

UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PISA



DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT

Corso di Laurea Magistrale in

STRATEGIA MANAGEMENT E CONTROLLO

Tesi di laurea specialistica

**Da dipendenti a proprietari: il Workers Buyout nelle strategie
di Turnaround**

RELATORE

Prof. Luca NANNINI

Candidata

Natalizia PAVIGLIANITI

ANNO ACCADEMICO 2015 - 2016

*La creatività nasce dall'angoscia
come il giorno dalla notte oscura.
È nella crisi che sorge l'inventiva
le scoperte
e le grandi strategie.*

Albert Einstein

Prefazione

Con la stesura e la discussione della presente tesi di laurea si conclude ufficialmente la mia carriera universitaria presso l'Università degli Studi di Pisa.

Vorrei ringraziare, in primo luogo, i miei genitori. Senza di voi, tutto questo non sarebbe stato possibile. Grazie per avermi consentito di concludere questo percorso di studi, grazie per avermi sostenuta sempre, nei momenti di gioia e di sconforto, grazie per la fiducia che avete sempre riposto in me, grazie di cuore per tutto.

Un ringraziamento speciale va al Prof. Luca Nannini, relatore della mia tesi, per avermi dato la possibilità di approfondire questo argomento e per la sua continua sorveglianza e disponibilità nel corso di questi mesi.

Desidero ringraziare i Responsabili e i Direttori delle cooperative, senza la cui collaborazione e disponibilità non sarebbe stato possibile ottenere alcune informazioni fondamentali per la stesura di parte di questo elaborato.

Ringrazio di cuore il mio ragazzo, Roberto, per aver sempre creduto in me ed avermi spinto a farlo anch'io.

Grazie alle mie coinquiline e amiche, Chiara, Paola, Sara e Serena, per avermi accompagnata e affiancata durante tutto il percorso; grazie per aver reso la mia permanenza a Pisa una delle più belle esperienze vissute finora.

Grazie a mio fratello, alle mie colleghe e a tutti i parenti e amici che mi hanno sostenuta nei momenti difficili, non facendomi mai mancare il loro affetto e la loro pazienza durante tutto questo percorso universitario.

Natalizia Paviglianiti

20/09/2016

Indice

Prefazione.....	.
Introduzione.....	1
1. DALLA CRISI AL SUCCESSO: UNA VISIONE STRATEGICA PER I PROCESSI DI TURNAROUND.....	4
1.1 Introduzione al fenomeno: la crisi e le strategie di risanamento aziendale	4
1.2 Le condizioni necessarie per il rilancio	7
1.2.1 La modifica della formula imprenditoriale	8
1.2.2 La presenza di risorse distintive non adeguatamente valorizzate	9
1.2.3 La valorizzazione delle potenzialità inespresse	- 12
1.2.4 La possibilità che si generino sinergie	12
1.3 Il cambio del management e il ruolo dell'advisor	16
1.4 Il piano di turnaround: aspetti strategici ed economico-finanziari	18
1.4.1 Il piano industriale	19
1.4.2 Il piano finanziario	22
1.5 Un nuovo modello di gestione strategica	23
1.5.1 Riposizionamento competitivo	24
1.5.2 Ristrutturazione organizzativa	33
1.5.3 Riequilibrio finanziario	42

2. IL WORKERS BUY OUT: UN APPROCCIO INNOVATIVO ALLA

GESTIONE DELLA CRISI 54

2.1 Le operazioni di buyout e il loro ruolo nell'economia italiana	54
2.2 Il WBO: origini e meccanismi di funzionamento	64
2.3 Il passaggio alla forma di cooperativa: le motivazioni alla base di un WBO	70
2.4 Il contesto normativo italiano	75
2.5 Gli strumenti finanziari a sostegno del WBO	84

3. LE IMPRESE RECUPERATE IN ITALIA: ESPERIENZE, PERFORMANCE E STRATEGIE PER LA CRESCITA

3.1 Le condizioni necessarie per il successo del WBO nelle cooperative	103
3.2 La realizzazione di un WBO: le fasi dell'operazione	105
3.3 Le caratteristiche del fenomeno in Italia: un'analisi territoriale, dimensionale e settoriale	117
3.4 La resilienza dei WBO in Italia	123
3.5 Le imprese recuperate	125

4. BUSINESS CASES: LE ESPERIENZE DI TURNAROUND TRAMITE WBO 128

4.1 La metodologia utilizzata per l'analisi dei casi	128
4.2 Il Caso "Greslab"	131
4.2.1 La storia aziendale e le cause della crisi	131
4.2.2 La modifica dell'assetto proprietario e del management	132
4.2.3 Il riposizionamento competitivo	135
4.2.4 La ristrutturazione organizzativa	137
4.2.5 Il riequilibrio finanziario	141
4.2.6 Il rilancio: le performance e l'andamento nel post-WBO	142
4.2.7 Considerazioni conclusive	146

4.3 Il caso “D&C Modelleria”	148
4.3.1 La storia aziendale e le cause della crisi	148
4.3.2 La modifica dell’assetto proprietario e del management	150
4.3.3 Le azioni poste in essere sulla forza competitiva	152
4.3.4 La ristrutturazione organizzativa	154
4.3.5 Il riequilibrio finanziario	155
4.3.6 Il rilancio: le performance e l’andamento nel post-WBO	156
4.3.7 Considerazioni conclusive	157
 4.4 Il caso “Raviplast”	 158
4.4.1 La storia aziendale e le cause della crisi	158
4.4.2 La modifica dell’assetto proprietario e del management	159
4.4.3 Il riposizionamento competitivo	160
4.4.4 La ristrutturazione organizzativa	162
4.4.5 Il riequilibrio finanziario	165
4.4.6 Il rilancio: le performance e l’andamento nel post – WBO	165
4.4.7 Considerazioni conclusive	166
 4.5 L’analisi comparata dei casi	 167
4.5.1 Le motivazioni alla base dei WBO	168
4.5.2 I nuovi assetti proprietari e di governance	169
4.5.3 I nuovi modelli strategici	174
4.5.3.1.1 Le ristrutturazioni organizzative	174
4.5.3.1.2 Gli interventi attuati sul fronte competitivo-produttivo	177
4.5.3.1.3 Le ristrutturazioni finanziarie	178
4.5.4 Il rilancio: andamenti e performance post WBO	179
 Conclusioni.....	 182
 Appendice.....	 188
 Bibliografia.....	 203

Introduzione

La crisi d'azienda rappresenta un fenomeno alquanto articolato e particolarmente vasto che, negli ultimi anni, ha assunto una rilevanza sempre crescente, soprattutto se lo si contestualizza all'interno dello scenario economico globale, caratterizzato da continui e profondi mutamenti, competizione serrata e da una crescente difficoltà di accesso al credito per le aziende, soprattutto per quelle di piccole e medie dimensioni. Considerando, a tal riguardo, che il tessuto imprenditoriale italiano sia composto per il 90% da questa tipologia di azienda, si potrebbero ben immaginare le ripercussioni che il nostro sistema economico subirebbe, nel caso in cui la crisi che ha investito gran parte di esse negli ultimi anni conducesse, in tutti i casi, al fallimento.

Le strategie di risanamento, in tal senso, costituiscono una possibile soluzione alla crisi d'azienda, comportando un profondo cambiamento nell'assetto di governance delle aziende in crisi, una valutazione delle risorse distintive presenti in azienda con attesa valorizzazione delle stesse e avendo come obiettivo finale il ritorno alla creazione di valore.

Obiettivo di questa tesi è proprio quello di approfondire le diverse modalità attraverso le quali un'azienda può riuscire, partendo da una crisi aziendale o cercando di anticiparla, a ritornare al valore, passando attraverso quei passaggi intermedi che compongono le strategie di risanamento aziendale o di *turnaround*.

Dopo aver delineato le caratteristiche e descritto le modalità di attuazione di tali strategie, la trattazione si focalizzerà sull'operazione del *Workers Buyout*, tipologia di buyout che consente ai dipendenti dell'azienda in crisi di rilevarla, risanarla e reimmetterla sul mercato, solitamente sotto forma di cooperativa e con un profondo cambiamento nell'assetto proprietario e, conseguentemente, con un nuovo management responsabile dell'implementazione delle strategie aziendali.

In particolare, nel primo capitolo si descriveranno le condizioni necessarie per intraprendere un percorso di risanamento aziendale, si illustreranno i contenuti di un

piano di turnaround e le strategie che consentiranno all'azienda in crisi di costruire un nuovo modello strategico per recuperare la propria immagine e credibilità sul mercato.

Nel secondo capitolo l'attenzione si concentrerà sul fenomeno del *Workers Buyout*, descrivendone l'origine, i meccanismi di funzionamento, i vantaggi e le criticità, delineando le caratteristiche del contesto normativo che ne detta la disciplina, i soggetti che esso coinvolge e gli strumenti finanziari che utilizza per la realizzazione dei propri scopi.

Il terzo capitolo entrerà nel cuore dell'operazione, descrivendo le singole fasi che compongono la realizzazione di un *Workers Buyout*, proseguendo, poi, con un'analisi territoriale e settoriale del fenomeno in Italia, al fine di comprendere quali fattori micro e macroeconomici ne influenzino la formazione e quale sia il tasso di sopravvivenza delle aziende risanate grazie ad esso.

Infine, nel quarto ed ultimo capitolo, si procederà alla presentazione di tre casi aziendali, attraverso la quale si descriveranno le esperienze di tre cooperative protagoniste dell'operazione di *WBO*.

Queste (Greslab, D&C Modelleria e Raviplast) sono state individuate consultando la serie di interventi finanziari effettuati da:

- **Cooperazione Finanza e Impresa (C.F.I)**, investitore istituzionale specializzato nel supporto alle società cooperative;
- **Lega nazionale delle cooperative e mutue (Legacoop)**, una Centrale cooperativa che, attraverso il suo fondo mutualistico (Coopfond), agisce per promuovere, rafforzare ed estendere la presenza cooperativa all'interno del sistema economico nazionale.

Entrambi questi soggetti si sono occupati, soprattutto nel corso degli ultimi anni, dell'erogazione di finanziamenti alle aziende private entrate in crisi, collaborando con i soci-lavoratori che volessero intraprendere la strada di un *WBO* sia al fine di sostenerli dal punto di vista finanziario che per coadiuvarli nell'elaborazione delle linee strategiche da seguire per cercare di trasformare lo stato di crisi in un'opportunità di rilancio sul mercato. Grazie ai finanziamenti complessivamente erogati da C.F.I. e Coopfond, in aggiunta ai conferimenti effettuati dai soci-cooperatori e ad altri eventuali finanziamenti esterni,

attualmente risultano esistere circa 69 casi di aziende rilanciate attraverso il processo di *Workers buyout*, le quali sono state sottoposte ad un'intervista realizzata attraverso l'elaborazione propria di un questionario di ricerca, al fine di comprendere quali siano state le strategie aziendali implementate dai soci per realizzare il risanamento e il successivo rilancio aziendale. Della totalità delle aziende intervistate, tre sono state quelle che hanno accettato di collaborare compilando il questionario, rendendo disponibili le informazioni essenziali ai fini dell'analisi condotta nel corso del quarto capitolo.

I soggetti coinvolti dall'analisi sono stati i Presidenti e i membri dei CDA, con l'obiettivo di ricostruire le tappe critiche del processo attraverso le testimonianze dirette dei soggetti che hanno curato personalmente il processo di rilancio sul mercato sotto forma di cooperative. Si evidenzieranno, in ultimo, le performance aziendali e l'andamento a seguito del risanamento, al fine di comprendere appieno la possibilità di utilizzare il *Workers Buyout* come un'efficiente ed efficace strategia di turnaround.

Capitolo Primo

Dalla crisi al successo: una visione strategica per i processi di turnaround

1.1 Introduzione al fenomeno: la crisi e le strategie di risanamento aziendale

Parlare di “crisi” al giorno d’oggi è sempre più frequente: telegiornali, quotidiani, riviste e notiziari illustrano come, ogni giorno, le aziende “chiudano i battenti” e i lavoratori non abbiano più di fronte a sé un futuro lavorativo certo.

Non altrettanto frequentemente, però, ci viene raccontato delle esperienze delle imprese che, nonostante le difficoltà che la crisi comporta, sono riuscite ad invertire la rotta, trasformando le difficoltà in opportunità ed il circolo vizioso in virtuoso. Questa inversione, dalla crisi al successo, contiene al proprio interno una serie di passaggi intermedi, cioè azioni pianificate e coordinate che costituiscono il contenuto delle “strategie di risanamento” aziendale o di “turnaround”.

A differenza di alcune tipologie di risanamento, che adottano un’ottica di breve periodo attraverso le tipiche azioni compiute per fronteggiare le cause della crisi e tentare di risanare l’azienda (cessione di assets, riduzione di costi, ristrutturazione del personale in esubero), le strategie di risanamento adottano, invece, un’ottica *duale*, orientata sia al breve che al lungo periodo, aggiungendo alla fase del *risanamento in senso stretto* quella del “*rilancio*”, ottenibile solo attraverso un ri-orientamento strategico¹. Non basta, infatti, ritornare all’equilibrio: è necessario che

¹ GARZELLA S., *Il sistema d’azienda e la valorizzazione delle “potenzialità inesprese”*, G.Giappichelli Editore p. 68

il soggetto economico ed il management siano in grado di *ripensare l'azienda*, intravedendo nella crisi un'opportunità di sviluppo. In questi casi, l'atteggiamento strategico sopravanza quello del risanamento e la prospettiva si rivolge al futuro, con la voglia di ricercare il successo più che la semplice speranza di sopravvivere.²

Protagonisti di questo processo di *cambiamento* sembrano, quindi, essere in primis il *soggetto economico*, che imprime l'azione di governo e, per questo, rappresenta l'unico responsabile tanto del successo quanto della crisi dell'azienda³, il cui efficiente funzionamento e buon andamento economico dipendono dalla qualità dei suoi vertici.⁴ L'individuazione di chi rappresenta il soggetto economico è, perciò, di fondamentale importanza, poiché consente di comprendere il fenomeno della crisi attraverso lo studio del processo di governo da esso determinato. Il processo di governo, infatti, si compone di due fasi⁵:

1. *Fase politico-volitiva*, che si sviluppa dalle idee alle decisioni, incarnandosi nel concetto di **imprenditorialità**, cioè la capacità dell'azienda di proiettarsi nel futuro per individuare nuove possibilità di sviluppo. Essa deve, dunque, manifestarsi attraverso un comportamento propenso all'innovazione ed al cambiamento;
2. *Fase attuativa*, in cui le intuizioni imprenditoriali vengono tradotte in azioni concrete, volte a consentire all'azienda di pervenire a posizioni di eccellenza. Si parla, qui, di **managerialità**, cioè "la forza che garantisce l'operatività del sistema d'azienda ed ha la sua matrice nella conoscenza tecnica delle operazioni aziendali: è competenza ed esperienza, coordinamento e direzione, razionalità e disciplina⁶".

Dal combinarsi di imprenditorialità e managerialità e dal loro distribuirsi nelle varie aree del sistema umano, deriva il sistema di "idee dominanti" o "guida", che saranno

² CENCIARINI R.A., *Ristrutturazione e crescita*, Milano, Giuffrè, 1998, pag. XX e segg.

³ BERTINI U., *Scritti*, op. cit., p. 102

⁴ ONIDA P., *L'azienda. Primi principi di gestione e organizzazione*, Milano, Giuffrè, 1954, p.569

⁵ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 27, 28

⁶ BERTINI U., "Il governo dell'azienda, la politica aziendale e le strategie" p. 212

determinate dal soggetto economico e che avranno un'influenza decisiva sul *modus operandi* dell'azienda⁷.

In passato, il soggetto economico si identificava con la proprietà, che tendeva a coincidere con gli organi amministrativi. L'aumento della complessità gestionale, lo sviluppo dei mercati finanziari e le novità normative del diritto positivo, tuttavia, hanno allargato i confini di tale "organo", fino a ricomprendere nell'area del soggetto economico⁸:

- Gli **amministratori**, che sono i veri titolari dell'attività di gestione. Essi detengono la responsabilità e l'autorità nel governo dell'azienda ed esercitano il loro ruolo nei limiti dei riferimenti legislativi e statutari⁹;
- Il **capitale di comando**, seppure *indirettamente*: la proprietà non può, infatti, obbligare gli amministratori ad eseguire le sue indicazioni. Questi ultimi sono gli unici responsabili di fronte alla legge, quindi possono astenersi di attuare le delibere assembleari, ponendosi, di fatto, in contrasto con la proprietà e quindi ponendo le basi per la loro sostituzione. Rientrano, comunque, nell'area del soggetto economico in quanto nominano e revocano gli amministratori, perciò può risultare semplice comprendere il grado di condizionamento che grava sulle loro decisioni;
- Gli **organi di controllo**, per le tipologie aziendali per cui tale organo è previsto. Anche l'organo di controllo rientra nel soggetto economico in modo *indiretto*. Esso esercita un'attività di controllo della gestione e del governo dell'azienda ed ha un ruolo più o meno incisivo in relazione alla dimensione e forma giuridica dell'azienda. Proprio la sua vicinanza agli amministratori nei momenti critici, dal punto di vista decisionale, gli consente di esercitare un'azione rilevante nello sviluppo del processo decisionale stesso¹⁰;

⁷ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 31

⁸ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p.39 e segg.

⁹ Art. 2380 e segg., c.c.

¹⁰ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p.39 e seg

- Il **management**, a cui spetta il compito di diffondere in modo sistemico e tradurre in indicazioni tecnico-operative le linee guida degli amministratori, combinando e sviluppando in modo sinergico sia i fattori interni all'azienda che quelli esterni, al fine di guidarla verso la conquista di posizioni di eccellenza.

Tuttavia, considerando l'inserimento di queste considerazioni nel contesto delle *strategie di risanamento*, è opportuno considerare che l'area del soggetto economico tende ad allargarsi ulteriormente, fino a ricomprendere al suo interno anche la figura dell'**advisor**, o *amministratore indipendente*, cioè una figura esterna all'azienda che assume il ruolo di garante del processo di rilancio dell'azienda, capace di catturare la fiducia ed il prestigio necessari per ottenere il consenso degli stakeholder sul piano di risanamento. Il ruolo fondamentale dell'advisor è, infatti, quello di *gestire il cambiamento*, compito che riesce ad espletare in quanto tecnicamente esperto nella gestione, nelle dinamiche competitive e in quelle finanziarie¹¹. Si inseriscono, quindi, nell'area del soggetto economico delle aziende in crisi, consulenti e nuove figure di provenienza esterna.

1.2 Le condizioni necessarie per il rilancio

La situazione di crisi aziendale pone di fronte al soggetto economico una prima fondamentale scelta tra due alternative: il *risanamento* o la *liquidazione*.

La scelta avviene confrontando i *benefici*, espressi in termini di creazione di valore, e i *costi* di entrambe le alternative: verrà scelta la liquidazione se il valore di realizzo "per cespiti" si presentasse maggiore del valore netto aziendale in caso di risanamento.

È necessario, comunque, tenere sempre presente che la misurazione dei valori da confrontare ha un livello di incertezza abbastanza elevato, soprattutto per quanto

¹¹ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 45

riguarda il valore aziendale post risanamento¹². Senza contare, inoltre, che il valore può variare a seconda delle *metodologie* utilizzate per la valutazione. Per cui, pur tenendo conto del suddetto grado di incertezza, il *valore di una strategia di risanamento* può essere espresso analiticamente attraverso l'attualizzazione dei flussi finanziari prospettici che sarà in grado di generare in futuro, al netto degli investimenti necessari per il recupero delle condizioni di economicità¹³.

La scelta del risanamento appare logica solo se l'azienda attualmente in crisi sia *recuperabile*, cioè riconducibile alle condizioni di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario a valere nel tempo e se i *costi* e i *rischi* da sopportare per il raggiungimento di tale obiettivo siano allineati con i *benefici* che ne derivano¹⁴. Ciò appare possibile solo se sussistano determinate condizioni, alle quali saranno dedicati i prossimi sotto-paragrafi.

1.2.1 La modifica della *formula imprenditoriale*.

La formula imprenditoriale è un modello di rappresentazione della strategia aziendale in avviato funzionamento. Essa mette a fuoco in particolare il disegno strutturale delle relazioni impresa-ambiente e del connesso sistema di attività correnti e, quindi, il posizionamento conseguito dall'impresa nell'ambiente esterno grazie a tali attività.

Ciò premesso, la f.i. di un' impresa si compone dei seguenti elementi fra loro interrelati¹⁵:

- a. i clienti target** a cui è indirizzata l'offerta, ossia il segmento (o i segmenti) di mercato in cui l'impresa opera;
- b. il sistema di prodotto**, cioè i prodotti e/o servizi con tutti gli elementi che configurano l'"offerta" dell'azienda ai clienti target (la cosiddetta value proposition);

¹² FORESTIERI G., *Corporate & Investment banking*, Egea Editore, p.165

¹³ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 98 e seg

¹⁴ GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, p.93

¹⁵ CODA V., INVERNIZZI G., *"Un modello di rappresentazione e valutazione della strategia: la formula imprenditoriale"*, 2005, p. 2

c. le proposte di collaborazione che l'impresa, in modo più o meno esplicito o implicito, rivolge ai vari soggetti da coinvolgere per la realizzazione della strategia;

d. il sistema degli attori sociali target (gli stakeholder esclusi i clienti), a cui di fatto tali proposte si indirizzano;

e. la struttura, che consente all'impresa di presentarsi sul mercato con quella certa offerta e agli attori sociali con quelle certe proposte di collaborazione. Il termine "struttura" è qui usato in una accezione molto ampia, sì da ricomprendervi tutte le risorse organizzate – beni tangibili, beni intangibili e competenze – costituenti il patrimonio tecnologico, commerciale, direzionale ed economico-finanziario dell'impresa, nonché il sistema delle attività per il cui svolgimento le risorse trovano impiego.

Risulta chiara, dunque, la necessità di modificare le variabili di tale formula, dal momento che la crisi aziendale non rappresenti altro che un'evidente dimostrazione del fallimento della stessa.

1.2.2 La presenza di *risorse distintive* non adeguatamente valorizzate

Un altro dei fattori fondamentali per sperare di rilanciare un'azienda in crisi risiede nella presenza di risorse distintive nel patrimonio aziendale, non adeguatamente valorizzate dalla precedente gestione e che abbiano una capacità inespressa di *creare valore*, inibita da fattori quali: carenza di managerialità e/o di imprenditorialità, carenza di mezzi finanziari o tutti quegli altri fattori che potrebbero essere rimossi in presenza di una nuova compagine di comando aziendale, in grado di portare a termine con successo il processo di turnaround. Tanto il successo quanto la riuscita di una strategia di risanamento devono muovere da risorse *distintive* difficilmente replicabili, capaci di generare una superiorità competitiva ed economico-finanziaria. A tal proposito, per poter definire le risorse come *critiche* o *distintive*, esse devono possedere determinate caratteristiche:

- **Creare valore per il mercato:** una risorsa è considerata tanto più di valore quanto più percepita come vitale dai clienti: solo se saranno in grado di

soddisfare i loro bisogni meglio della concorrenza, saranno in grado di generare valore¹⁶;

- **Unicità:** una risorsa è distintiva quando consente di differenziarsi rispetto alla concorrenza. Se tutte le risorse fossero reperibili con semplicità da tutte le imprese sul mercato, esse non avrebbero valenza competitiva: la competizione verterebbe esclusivamente sulle disponibilità finanziarie di ciascuna¹⁷;
- **Durevolezza,** cioè la durata temporale dei due requisiti precedenti: per quanto tempo la risorsa crea valore per il cliente e il periodo di tempo necessario ai competitors per riprodurre la stessa risorsa;
- **Estensibilità,** cioè la capacità della risorsa di inglobare al suo interno *opzioni reali*, cioè potenzialità di sviluppo e generazione di nuove opportunità, in modo autonomo o combinandosi con altre organizzazioni, consentendo all'azienda di ottenere nuove situazioni di vantaggio competitivo.

Proprio dalla capacità di generare continuamente nuove situazioni di vantaggio competitivo, testimoniate da una superiorità qualitativa nello svolgimento della gestione, che si traduce in una superiorità quantitativa – maggiore redditività – scaturiscono le premesse per il *successo* dell'azienda.

È necessario, pertanto, procedere ad un approfondito e accurato esame del patrimonio di risorse aziendali già da prima di intraprendere il percorso di risanamento, perché è da esse che dipenderanno la scelta e le modalità del risanamento stesso.

Analisi del portafoglio risorse. L'idea è di mappare le risorse aziendali per individuare i punti di forza e debolezza dell'azienda, in relazione alle opportunità e alle minacce presenti sul mercato. Tuttavia, non è sufficiente riconoscere che le

¹⁶ COLLIS D.J.- C.A. MONTGOMERY, *Corporate Strategy*, p. 40

¹⁷ BUTTIGNON F., Processi, risorse, competenze e produzione economica di impresa, in AIDEA-GIOVANI, *Le risorse immateriali*, p. 381

risorse distintive siano, ad esempio, “buone capacità di marketing”: è necessario spingersi ad una profondità di analisi tale da individuare con precisione l’elemento e la variabile di marketing (notorietà del marchio, estensione della linea di prodotti ecc.) che conferisce all’azienda un reale vantaggio competitivo¹⁸. L’analisi deve avvenire con adeguata attenzione al requisito dell’*estensibilità* delle risorse, quindi alla loro attitudine a generare nuove opportunità in quanto, in un contesto competitivo continuamente in evoluzione, il successo dipende dalla capacità di generare con continuità nuove situazioni di superiorità. Il fine è, quindi, quello di capire su quali risorse fondare i nuovi vantaggi competitivi e quali possano consentire la spinta verso il cambiamento strategico.

L’accento si pone, quindi, sulle potenzialità interne all’azienda e, in particolare, alla loro estensibilità, in quanto costituiscono l’offerta dell’azienda nei confronti dei suoi stakeholder e rappresentano il principale elemento di attrattività ulteriore nei confronti dell’azienda e che induca questi soggetti ad investirci, nella speranza di valorizzare suddette potenzialità. Con riferimento alla “direzione” dell’estensione di queste, si possono individuare quattro traiettorie dello sviluppo:

- **Estensione in nuove aree geografiche** degli stessi prodotti/servizi;
- **Estensione in nuovi settori**, attraverso lo sviluppo di prodotti/servizi innovativi;
- **Estensione verticale**, attraverso un’integrazione a monte o a valle della filiera produttiva;
- **Estensione della quota competitiva** nel tradizionale settore di appartenenza, attraverso lo sviluppo di prodotti/servizi innovativi.

Occorre, tuttavia, tenere sempre ben presente il quadro strategico da seguire, focalizzando gli investimenti verso i business più redditizi e dismettendo le aree di business non strategiche per evitare le cosiddette “trappole della crescita”, situazione in cui l’ammontare degli investimenti si riveli superiore al rendimento massimo ottenibile, aggravando ulteriormente la situazione di crisi.

¹⁸ GARZELLA S., *Il sistema d’azienda e la valorizzazione delle “potenzialità inesprese”*, G.Giappichelli Editore p. 94-95, 117, 118

Detto ciò, sembra quindi che lo sviluppo divenga perseguibile unicamente individuando nuovi mercati, nuove modalità produttive, nuovi prodotti/servizi; in altre parole, il processo di risanamento si traduce in un investimento in **sinergie di tempo e/o di spazio**, cioè nella possibilità che nelle risorse, patrimonio dell'azienda in crisi, siano presenti nuovi sentieri in grado di generare nuove opportunità di crescita¹⁹.

L'esistenza di opzioni strategiche, quindi, definibili come possibili sviluppi della formula imprenditoriale, costituisce un importante elemento di distinzione, al quale gli operatori economici attribuiscono rilievo nel valutare la convenienza di un investimento²⁰;

1.2.3 La valorizzazione delle potenzialità inesprese

Una volta individuate le risorse inesprese, occorre *valorizzarle*, cioè far sì che sprigionino il loro potenziale. La valorizzazione può essere attivata attraverso:

- **La rimozione dei fattori interni** che non consentono alla combinazione produttiva di liberare le proprie potenzialità economiche;
- **L'apporto di nuovi fattori produttivi** (manager, nuova finanza, nuove tecnologie ecc.) in grado di facilitare il processo di rilancio aziendale;
- **Processi di sviluppo per vie esterne** e la sinergica combinazione delle risorse e competenze aziendali con quelle di altri sistemi produttivi;
- **Una combinazione** delle precedenti modalità.

1.2.4 La *possibilità* che si generino delle *sinergie operative*

Un'ulteriore e fondamentale opportunità per ricondurre l'azienda in crisi verso il successo è rappresentata dalla potenziale generazione di *sinergie*. Si tratta della combinazione delle risorse e potenzialità aziendali con quelle di altre organizzazioni, (che caratterizza il c.d. *sviluppo per vie esterne*, nel quale si uniscono due o più organizzazioni aziendali in

¹⁹ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 122

²⁰GALEOTTI M., *La valutazione strategica*, p. 303 e segg.

funzionamento. Spesso, infatti, un'azienda ha un basso valore economico se isolatamente considerata, ma è in grado di sprigionare grandi potenzialità di valore se combinata con altri sistemi produttivi in funzionamento. La sinergia esprime, quindi, il *maggior valore* che scaturisce dalla combinazione di più aree di business che, isolatamente considerate, non sarebbero state in grado di generare lo stesso valore, ovvero la possibilità che si generino tra le singole unità/aree strategiche delle interrelazioni tali da incrementare il valore dell'aggregato rispetto alla somma delle singole parti.

Si tratta, nello specifico, della possibilità che si generino degli effetti sinergici rientranti nelle seguenti casistiche²¹:

- **Incremento nel controllo dei prezzi:** la conquista di maggiori quote di mercato può ridurre la competizione dei mercati di vendita o di approvvigionamento, traducendosi in maggiori margini e flussi di cassa operativi. Questo vantaggio si manifesta quando l'unione delle attività avviene tra due aziende dello stesso settore, soprattutto se è caratterizzato dalla presenza di pochi attori che operano in regime oligopolistico;
- **Incremento dei tassi di crescita:** ciò può avvenire per le migliori opportunità di mercato che possono cogliere le aziende di maggiori dimensioni, sia nei settori di competenza sia in nuovi settori. Un esempio tipico è quello di un produttore che controlla un canale distributivo e può utilizzarlo per commercializzare i prodotti di un'altra azienda, che invece non ha la forza per accedervi;
- **Combinazione di punti di forza funzionali:** questo tipo di sinergia deriva dalla capacità di combinare competenze aziendali differenti ed ha barriere limitate tra i settori perché la capacità funzionale può normalmente essere trasmessa. E' il caso tipico di un'azienda con forti capacità di marketing che acquisisce un'azienda con buoni prodotti ma con scarsa competenza per venderli con il miglior profitto;
- **Economie di scala:** l'unione di due organizzazioni può dar luogo ad efficienze di costo sia nella parte produttiva, sia nella parte distributiva e logistica, sia nella parte amministrativa, in virtù di una maggior forza contrattuale con i fornitori, di una

²¹ CALORI G., "Il valore della sinergia".

riduzione del personale o di un miglior sfruttamento della capacità produttiva. Anche in questo caso, la realizzazione di un vantaggio è più credibile se le aziende appartengono allo stesso settore e possono quindi incrementare i volumi da trattare.

Per quanto riguarda, invece, la *natura* delle sinergie, possiamo suddividerle nelle seguenti categorie²²:

1) Operativo/caratteristiche. Tali sinergie si riferiscono ai ricavi delle aree di business aziendali e ai costi di produzione. La categoria delle sinergie operativo/caratteristiche è ulteriormente scomponibile in sotto-categorie, data la presenza di sinergie²³:

- **Di mercato**, il cui presupposto consiste nel servire gli stessi clienti fornendo loro una molteplicità di prodotti/servizi differenziati in grado di trainarsi l'un l'altro aumentando i margini complessivi. Possono essere ricercate ed intraprese azioni in modo tale da mirare a risultati simultanei sul fronte dei prezzi e dei volumi di vendita sfruttando interrelazioni nell'immagine percepita dei prodotti e servizi offerti, nella gestione della rete di vendita, nella pubblicità e nelle attività di comunicazione, nelle attività di "supporto alla vendita" e "assistenza";
- **Produttive**, che si generano dalla possibilità di fabbricare o utilizzare componenti comuni, di uniformare le attività e la gestione della logistica o di utilizzare e sviluppare le tecnologie;
- **Di approvvigionamento** che, attraverso la gestione accentrata degli acquisti, hanno l'effetto di migliorare le condizioni di acquisizione dei fattori produttivi in termini di qualità, tempi e costi.

In considerazione di ciò è possibile affermare che gli effetti sinergici nell'area operativo/caratteristica, in definitiva, derivano:

²² GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inespresse"*, G.Giappichelli Editore p. 133 e seg

²³ GALEOTTI M., GARZELLA S., *"Governo strategico dell'azienda"*, G.Giappichelli editore, p. 102

- Sul fronte dei *ricavi*, dalla capacità di un'area di business di “trainare” i ricavi di altre aree strategiche, sfruttando le interrelazioni tra determinate caratteristiche dei prodotti offerti sui vari mercati, consentendo un aumento del volume di entrate monetarie derivanti dalle vendite;
- Su quello dei *costi*, dalla condivisione di risorse e competenze in grado di generare economie di scala, di apprendimento o di ridurre i costi di produzione, grazie, ad esempio, all'utilizzo di fasi produttive comuni per prodotti diversi, all'accentramento di acquisti diversi dallo stesso fornitore o all'utilizzo degli stessi canali distributivi ecc.

2) Finanziaria. Esse permettono una riduzione delle necessità di investimento attraverso la condivisione di risorse finanziarie tra Strategic Business Units, la compensazione di flussi finanziari tra SBU che generano cash flow e quelle che ne assorbono oppure attraverso la maggiore finanziabilità di un'impresa che, facendo parte di un gruppo, gode di una maggiore sicurezza dal punto di vista dei finanziatori, traducendosi in minori oneri finanziari sul fronte economico e in un minor ricorso al debito su quello patrimoniale;

3) Fiscale. Scaturiscono dalla possibilità di trasferire redditi imponibili tra ASA, determinando così un abbattimento delle uscite per imposte, sfruttando crediti di imposta e compensazioni tra utili e perdite tra business units, che riducono la base imponibile.

È bene sottolineare che le sinergie non sono rilevanti solo nel caso in cui l'azienda intraprenda il percorso di risanamento per vie esterne, ma anche nel caso in cui tale processo sia condotto per *vie interne*. Infatti, nel momento in cui si dovrà procedere alla riorganizzazione aziendale, sarà proprio l'assenza di potenzialità sinergiche che guiderà il percorso di individuazione degli assets non strategici da dismettere.

Le condizioni necessarie per intraprendere un percorso di risanamento sembrano risiedere, quindi, nel complesso di potenzialità inesprese inglobate all'interno del patrimonio dell'azienda in crisi e non valorizzato adeguatamente dalla compagine proprietaria esistente. La loro corretta attivazione e valorizzazione, quindi, richiede la fondamentale e necessaria azione degli "uomini giusti", in grado di combinarne l'organizzazione e darne il giusto indirizzo.

1.3 Il cambio del management e il ruolo dell'advisor

In virtù di quanto appena accennato, pare indispensabile che il percorso di cambiamento radicale, insito nelle strategie di risanamento, passi attraverso una profonda modifica dell'area del *soggetto economico*, modificando i rapporti di potere al suo interno e valutando la possibilità che vi si inseriscano *nuovi soggetti*, appositamente incaricati dell'attivazione e della gestione del processo di turnaround²⁴.

Il management in carica, infatti, non sempre è adatto a promuovere un cambiamento del genere: troppi potrebbe essere i condizionamenti culturali che ne influenzano le percezioni e che gli impediscono di abbandonare i vecchi schemi strategici²⁵. Spesso, infatti, la reazione ad un primo stato di crisi muove nel senso della conservazione anziché del cambiamento e ciò conduce ad un accumulo di ritardi che rischia di far divenire la situazione ancora più drammatica. Inoltre, è opportuno ricordare che, in situazione di crisi, si subisce un inevitabile *crollo della reputazione aziendale*, per cui il primo passo da compiere sembra essere proprio il recupero dell'*immagine dell'azienda* agli occhi dei suoi interlocutori. Proprio per questi motivi, è indispensabile modificare l'area del soggetto economico e il management, poiché è *altamente improbabile convincere gli interlocutori aziendali che proprio coloro che hanno guidato l'azienda verso il declino siano in grado di guidarla verso il successo*.

²⁴ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 224 e segg.

²⁵ SCIARELLI S., *"Crisi d'impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese"*, op. cit. p. 63 e segg.

Come precedentemente accennato, un ruolo fondamentale in tale contesto è quello dell'**advisor/sponsor**, un consulente esterno che assume il ruolo di garante tecnico-specialistico della validità delle nuove strategie aziendali. Il suo ruolo è *centrale* nel processo di risanamento, poiché viene incaricato principalmente di curare le trattative con i soggetti esterni, tentando di convincerli della bontà del piano di rilancio, e di predisporre il *piano finanziario*, ponendosi come intermediario con i diversi creditori, ai quali, spesso, è sottoposta l'approvazione della nomina dell'advisor stesso²⁶.

L'advisor opera nel tentativo di convincere gli interlocutori aziendali che l'azienda ha una nuova capacità di onorare gli impegni finanziari e una rinnovata capacità gestionale, manifestata da un'imprenditorialità e managerialità tali da generare nuovi valori e stimoli, oltreché nuovi modelli gestionali ed operativi.

È il soggetto economico, infatti, a ridefinire il modello gestionale in atto: esso stabilisce la strategia di portafoglio dell'azienda e, all'interno di ciascun business, la strategia competitiva; pianifica la ristrutturazione e ne gestisce le dinamiche finanziarie; si fa garante nei confronti di finanziatori, clienti, fornitori e lavoratori della bontà dei prodotti aziendali e del recupero delle condizioni di equilibrio. È il soggetto economico, quindi, il primo a doversi muovere verso un percorso di cambiamento radicale, per dare un forte messaggio sia verso l'**esterno**, dimostrando che l'azienda ha capito di trovarsi all'interno di una spirale negativa e che si sta muovendo per cercare di invertirla, sia verso l'**interno**, per cercare di creare una visione condivisa di una rinnovata capacità di fare impresa, recuperando la collaborazione dei soggetti interni all'azienda e il conseguente flusso di funzionalità economica²⁷.

Solo così si può sperare di recuperare la fiducia dei diversi stakeholder, convincendoli ad un ulteriore atto di fiducia verso l'azienda in crisi.

²⁶ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 231

²⁷ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p.227, 228

1.4 Il piano di turnaround: aspetti strategici ed economico-finanziari

Nel percorso fin qui delineato, si è avuto modo di capire che l'obiettivo delle strategie di risanamento è quello di guidare l'azienda dalla crisi verso il successo. Tutte le azioni intermedie tra questi due "poli opposti", andranno a costituire i contenuti del **piano di salvataggio o di turnaround**, che si configura come un efficace strumento a disposizione dell'imprenditore per trasformare un momento di difficoltà in un'opportunità di crescita, da cogliere attraverso interventi sia di tipo industriale che economico/finanziario.

Fondamentalmente, esso si compone di due parti: **piano industriale** e **piano finanziario**, e la loro elaborazione può essere idealmente suddivisa nelle seguenti fasi²⁸:

- 1) **Acquisizione dei dati e relativa analisi.** Tale fase rappresenta, per il soggetto terzo che si approccia all'elaborazione del piano di risanamento, un momento di particolare importanza: tutte le valutazioni successive saranno basate sulla base delle analisi condotte su tali informazioni. Proprio per questo motivo è necessario esprimere una valutazione obiettiva sulla capacità del sistema contabile di fornire dati veritieri e corretti ovvero informazioni che possano rispecchiare in maniera fedele la realtà aziendale. Le analisi vengono effettuate sia sulle caratteristiche qualitative dell'impresa che sulle sue performance economico/finanziarie espresse dai bilanci di esercizio, che vengono analizzati dopo aver condotto un attento esame sulle politiche di bilancio con i quali sono stati predisposti;
- 2) **Individuazione dei principali fattori di crisi.** Tale fase *può essere eventuale*, nel senso che individuare le cause della crisi non dovrebbe essere considerata una vera e propria "fase" ai fini del risanamento, in quanto ciò potrebbe sottrarre del tempo prezioso alle azioni che, operativamente, punterebbero ad un rilancio più immediato, senza focalizzarsi troppo su ciò che è stato fatto in passato. Individuare le cause della crisi potrebbe, comunque, essere utile per evitare di commettere gli stessi errori in futuro e per "cucire" sull'azienda un risanamento su misura. A seconda dei fattori di crisi, infatti, si possono definire specifiche strategie di risanamento:

²⁸ LEONE M., *Guida al risanamento aziendale*

Fattore prevalente di crisi		Processo di risanamento
Dimensione dell'attività	➡	Sviluppo dimensionale. Ridimensionamento.
Perdita del mercato	➡	Rivitalizzazione marketing mix. Riposizionamento di mercato. Riconversione produttiva.
Inadeguatezza tecnologica	➡	Riorganizzazione tecnologica. Nuovi orientamenti strategici.
Organizzazione inefficiente	➡	Ristrutturazione organizzativa.
Inefficacia strategica e inefficienza	➡	Riformulazione strategica (ringiovanimento della formula aziendale).

Fonte: M. LEONE, *Guida al risanamento aziendale*, Bari 2009 p. 58

- 3) **Predisposizione ed illustrazione della strategia di rilancio e dei suoi riflessi economico/finanziari**, azioni che, nello specifico, sono contenute all'interno del piano industriale;
- 4) **Illustrazione delle azioni che verranno attuate sul fronte organizzativo interno**, al fine di snellire la struttura organizzativa aziendale e renderla adeguata e coerente alle scelte effettuate sul fronte produttivo/competitivo.

1.4.1 Il piano industriale

Esso rappresenta il documento in cui vengono illustrate le strategie e le conseguenti azioni che l'azienda intende porre in essere per rilanciare l'attività aziendale, ripristinandone l'equilibrio economico, finanziario e patrimoniale²⁹. Sebbene non sia possibile generalizzarne i contenuti, è ragionevole assumere che vi possano essere delle macro aree di intervento³⁰:

²⁹ LEONE M., *Guida al risanamento aziendale*, Bari 2009 p. 58 e segg.

³⁰ FORESTIERI G., *Corporate & Investment banking*, Egea Editore, p.168 e segg.

- 1) **Razionalizzazione operativa.** Si riferisce alle azioni e agli interventi che mirano al recupero della piena efficienza nella gestione del capitale circolante;
- 2) **Riorganizzazione industriale.** Si riferisce alle azioni che mirano al miglioramento dell'efficienza aziendale nel suo complesso, arrivando a ridisegnare la struttura organizzativa, con la possibilità che si proceda ad un ridimensionamento dell'organico;
- 3) **Disinvestimenti.** Riguarda la possibilità di alleggerire il capitale investito e, quindi, generare liquidità, attraverso la vendita di asset non strategici (dismissione di rami aziendali immobiliari, partecipazioni di minoranza ecc.);
- 4) **Ridisegno del portafoglio strategico.** Anche in questo caso l'obiettivo è quello di generare liquidità attraverso la dismissione di business unit. Tali dismissioni dovrebbero essere guidate da una logica di focus strategico, rafforzando il core business e semplificando la complessità organizzativa e informativa. Considerando che si tratta dell'area di intervento destinata ad avere maggiore impatto sull'assetto strategico-organizzativo dell'azienda, sembra ragionevole che appaia quella col profilo di rischio più elevato, considerando che, a peggiorare la situazione, vi sia anche la pressione dell'urgenza che una situazione di crisi porta con sé.

Questi interventi verranno illustrati nello specifico nei paragrafi 1.5.1 e 1.5.2, quando si parlerà di riposizionamento competitivo e ristrutturazione organizzativa.

I requisiti fondamentali

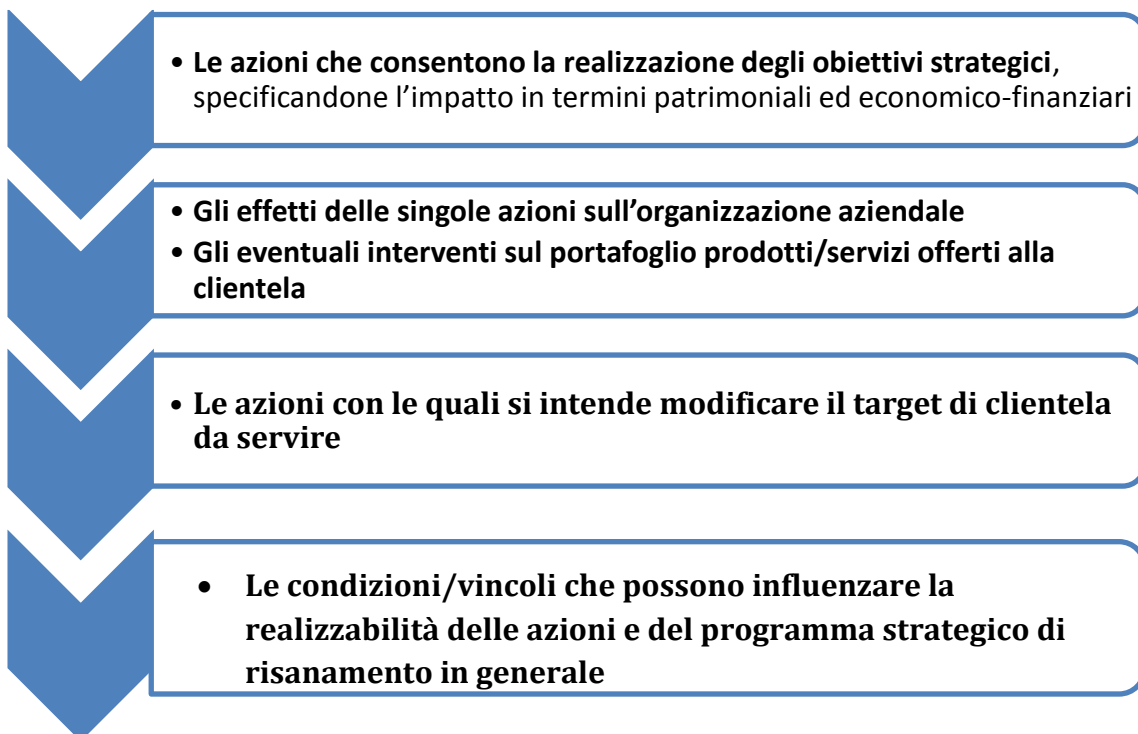
In linea di principio è opportuno sottolineare la fondamentale necessità che il piano industriale sia:

- **Attendibile.** Un piano industriale può definirsi **attendibile** se viene formulato sulla base di ipotesi realistiche e giustificabili, la cui fondatezza va valutata verificando la compatibilità delle strategie con le dinamiche del contesto competitivo nel quale opera l'azienda ovvero con:

- le *analisi di mercato* (andamento della domanda, tendenze in atto nei bisogni dei clienti, fattori chiave che ne guidano le scelte, comportamento dei concorrenti);
 - il *contesto normativo, tecnologico, sociale ed ambientale*;
- **Coerente con le caratteristiche aziendali;**
 - **Sostenibile finanziariamente.** La sostenibilità finanziaria deve essere valutata in relazione alla qualità e quantità delle fonti di finanziamento necessarie per sviluppare la strategia, tenendo presente che, in assenza di previsioni quantitative legate alle scelte strategiche, il piano non può essere opportunamente apprezzato.

Il contenuto minimo necessario

L'elaborazione di un piano industriale richiede che vengano inseriti al suo interno almeno questi elementi di base³¹:



Fonte: elaborazione propria sulla base delle informazioni di LEONE M.

³¹ LEONE M., "Guida al risanamento aziendale", Bari 2009

1.4.2 Il piano finanziario

Il piano finanziario rappresenta l'altra parte costitutiva del piano di turnaround ed è dedicato all'individuazione e alla negoziazione degli interventi e degli strumenti attraverso cui può essere ridisegnata una struttura del passivo sostenibile in termini di *costo del capitale* e accettabile come *livello di rischio finanziario*.

Anche qui possiamo individuare diverse aree di intervento: consolidamento del debito, conversione dei crediti in partecipazioni, erogazione di nuova finanza (interventi che saranno trattati nello specifico nel par. 1.5.3 in tema di ristrutturazione finanziaria). La qualità della nuova struttura del passivo è misurabile in termini di distribuzione temporale del servizio del debito³².

Essenziale risulta essere la **coerenza** tra le due parti del piano di ristrutturazione, industriale e finanziario. La verifica fondamentale sulla coerenza è quella basata sulla copertura del servizio del debito con le risorse disponibili attraverso il cash flow. La *copertura nel continuo* (anno per anno, nell'orizzonte del piano) e la presenza di un certo *margin di resistenza* sono requisiti essenziali per giudicare credibile il piano di ristrutturazione.

Il raggiungimento di questo risultato è l'obiettivo fondamentale del lavoro degli advisor che assistono l'azienda in crisi, obiettivo che cercano di raggiungere grazie ad un iter iterativo: da un lato cercano di negoziare i più ampi margini di manovra in termini di cash flow operativi (con riferimento alle aree di intervento sul piano industriale), dall'altro cercano di alleggerire il peso del servizio del debito, aumentando il costo della ristrutturazione finanziaria a carico dei finanziatori e, in particolare, dei creditori (allungamento del consolidamento, riduzione dei tassi di interesse o della quota di debito convertita in azioni).

La **validità** del piano viene giudicata, invece, sulla sua capacità di essere preordinato al recupero effettivo, concreto e duraturo della capacità dell'azienda di **creare valore**, attraverso il raggiungimento di condizioni stabili di equilibrio economico, finanziario e

³² FORESTIERI G., "Corporate & Investment banking", Egea Editore, p.170 e segg.

patrimoniale. Per la verifica di tali condizioni, è necessario che il piano sia comprensivo di alcuni prospetti contabili, quali stato patrimoniale, conto economico, flussi di cassa previsionali e il prospetto degli indici³³.

1.5 Un nuovo modello di gestione strategica

Una volta chiariti i contenuti che un piano di risanamento deve contenere per renderlo sostenibile agli occhi degli interlocutori aziendali, è necessario, adesso, soffermarci sulle modalità di attuazione dello stesso e, quindi, su come, molto spesso, l'azienda possa riuscire a modificare radicalmente se stessa e il proprio modo di operare. Come precedentemente accennato, è improbabile riuscire a riconquistare la fiducia degli stakeholder mantenendo il vecchio modello strategico, essendo la crisi presumibilmente la più evidente manifestazione del suo fallimento. Occorre, quindi, intraprendere un percorso di ri-orientamento strategico, creando un nuovo modello vincente di gestione, che passa attraverso tre fondamentali aree di intervento³⁴:

- Riposizionamento competitivo;
- Ristrutturazione organizzativa;
- Riequilibrio finanziario.

Queste non devono, però, susseguirsi come se fossero diverse “fasi” di un percorso in serie, ma valorizzarsi a vicenda e alimentarsi in maniera sinergica ed armonica, in modo tale da dar vita ad un vero e proprio circolo virtuoso: sviluppando, infatti, adeguate strategie competitive si ottengono i flussi operativi indispensabili per avviare il processo di risanamento, il che consentirà all'azienda di rivolgersi al mercato del capitale per trovare i finanziamenti che supportino tale strategia, tenendo sempre presente che la scelta delle modalità di finanziamento influenza l'area del soggetto economico e, quindi, condiziona a sua volta la definizione della strategia competitiva e del modello organizzativo interno.

³³ LEONE M., *Guida al risanamento aziendale*, Bari 2009 p. 56

³⁴ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle “potenzialità inesprese”*, G.Giappichelli Editore p. 114

Il successo del nuovo modello gestionale dipende in larga misura dalla capacità di gestire queste tre dimensioni in modo sinergico e di interpretare le interrelazioni tra di esse, facendo in modo che si alimentino e confermino a vicenda, avviando il circolo virtuoso che condurrà l'azienda in crisi verso il successo.

1.5.1 Riposizionamento competitivo

Si è precedentemente parlato del ruolo chiave che ha l'esistenza, all'interno del patrimonio aziendale, di risorse *strategiche distintive* non adeguatamente valorizzate. È proprio dal possesso, relativamente unico ed esclusivo, di *risorse critiche* che dipende la **capacità competitiva** di un'azienda. Infatti, se è vero che le *potenzialità economico-finanziarie* di un'impresa dipendono dall'*attrattività* del/dei business in cui opera e dalla *posizione* competitiva occupata in esso, l'opportunità che essa operi sui business più attrattivi e che in essi ottenga una posizione di vantaggio competitivo dipendono dal possesso di *risorse distintive*³⁵ in grado di garantire all'azienda flussi economico-finanziari attuali e prospettici superiori alla media del settore stesso³⁶.

La gestione della crisi attraverso lo studio delle risorse e del loro legame con il mercato e con le capacità competitive richiede di selezionare una strategia focalizzata sulle risorse distintive, riuscendo, così, a sfruttarne appieno le potenzialità e ampliandone la base in vista della competizione del futuro³⁷. Il processo decisionale suggerito, quindi, dall'approccio fondato sulle risorse, può essere riassunto nelle seguenti fasi³⁸:

1. Individuazione delle risorse e competenze distintive dell'azienda;
2. Ricerca del mercato in cui quelle risorse e competenze possono essere adeguatamente sfruttate;
3. Formulazione delle strategie per il raggiungimento di una posizione di vantaggio competitivo.

³⁵ Richiamo al par. 1.2 Le condizioni necessarie per ripartire, della presente tesi.

³⁶ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 88-89-90

³⁷ GRANT. R.M. *"L'analisi strategica per le decisioni aziendali"*, il Mulino, 2006 p. 146.

³⁸ GALEOTTI M., GARZELLA S. *"Governo strategico dell'azienda"*, p. 173

Tale impostazione, in definitiva, parte dal presupposto che ogni azienda si differenzia dalle altre in quanto possiede una combinazione di risorse specifiche e non riproducibili facilmente. Proprio questa differenza tra imprese rappresenta la leva strategica su cui ricercare il vantaggio competitivo, in quanto il raggiungimento di tale posizione non può arrivare dalla formulazione di una strategia basata sul comportamento imitativo dei concorrenti. Le risorse e le competenze sono, quindi, le fondamenta su cui formulare una strategia, in quanto ne indicano la direzione e costituiscono la fonte primaria su cui creare valore³⁹.

Dopo aver individuato le risorse critiche occorre, dunque, predisporre un nuovo modello gestionale che consenta di *sfruttarle e difenderle, rigenerarle e rinnovarle*, in modo tale che riescano a guidare il posizionamento competitivo attuale e generare le risorse che consentiranno i vantaggi competitivi prospettici⁴⁰.

1. Sfruttare le risorse distintive. Ciò che sembra indispensabile, in tal contesto, è *individuare gli obiettivi maggiormente strategici* in termini di vantaggio competitivo e di generazione di valore⁴¹, tenendo presente che, in situazione di crisi, una posizione di primissimo rilievo è ricoperta dal fattore *tempo* per cui potrebbe essere necessario rinunciare ad un'operazione maggiormente redditizia in favore di un'alternativa più rapida⁴². Una volta individuati tali obiettivi, attraverso un'analisi della sensibilità ambientale che mostri a variabili la creazione del valore risulti maggiormente sensibile⁴³, si è in grado di capire dove indirizzare/focalizzare le risorse critiche, evitando, così, gli sprechi e cercando di massimizzarne la produttività. Una volta fatto ciò, è necessario soffermarsi sulle modalità per garantire la capacità di crescita e la sostenibilità nel tempo dello stesso vantaggio competitivo.

³⁹ GALEOTTI M., GARZELLA S. "Governo strategico dell'azienda", p.173

⁴⁰ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 142

⁴¹ A tal proposito, gli autori Hamel e Prahalad affermano che "non basta focalizzare alcuni obiettivi, è necessario mirare a quelli giusti, a quelle attività che avranno l'impatto più forte in termini di valore percepito dai clienti". HAMEL G., PRAHALAD C. "Alla conquista del futuro", op. cit. p. 184.

⁴² GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 144

⁴³ DONNA G., *La creazione di valore*, p. 329

2. Difendere le risorse distintive. L'azienda deve creare appositi "*meccanismi di isolamento*"⁴⁴ delle risorse, per evitare che i competitors si appropriino degli elementi che avevano consentito all'impresa di differenziarsi. Tra i meccanismi più utilizzati vi sono quelli offerti dalla legge (brevetti, marchi, concorrenza sleale ecc.) o quelli stipulati contrattualmente (come le clausole che vincolano i manager all'azienda di appartenenza); altre volte, tali meccanismi possono consistere nel sistema relazionale che l'azienda instaura con i suoi interlocutori: i collegamenti con i fornitori, le relazioni con la clientela fidelizzata, la reputazione dell'azienda, la capacità innovativa sono tutti fattori difficili da imitare e che costituiscono fattori di protezione della formula imprenditoriale⁴⁵.

3. Rinnovare le risorse distintive. Si tratta di agire sul requisito della durevolezza, rinnovando le risorse in grado di generare il vantaggio competitivo.

Alla luce di quanto appena detto, è opportuno tenere sempre presente che l'obiettivo finale dell'azienda sul fronte competitivo è, infatti, quello di ottenere, mantenere e difendere il *vantaggio competitivo*, cioè una superiorità qualitativa, nelle condizioni operative di gestione, che si traduce in una superiorità quantitativa – maggiore redditività – misurabile in termini economico-finanziari⁴⁶. Si tratta, nei fatti, di soddisfare le esigenze del cliente attraverso l'offerta di prezzi inferiori alla concorrenza per vantaggi equivalenti o dal fornire vantaggi unici che controbilanciano un prezzo più alto⁴⁷, che si traducono nell'adozione di una strategia di differenziazione o di leadership di costo.

- Il **vantaggio da differenziazione** si fonda nel maggior margine operativo che l'azienda riesce a spuntare in virtù al grado di *unicità* del prodotto che offre sul mercato, che si traduce in maggiori performance o superiori servizi aggiuntivi o che può incarnarsi in requisiti astratti (marchio, notorietà aziendale ecc) in grado di

⁴⁴ GARZELLA S., "*Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*", G.Giappichelli Editore p. 150, 151

⁴⁵ GALEOTTI M., "*La valutazione strategica*", p. 243

⁴⁶ GALEOTTI M., "*La valutazione strategica*", op cit., p. 196

⁴⁷ PORTER M.E., "*Il vantaggio competitivo*", p.9

suscitare una soddisfazione nel cliente, tali da indurlo a pagare un prezzo superiore. Il vantaggio competitivo, in tal senso, si realizza se l'incremento dei ricavi generati dalla strategia di differenziazione – *premium price* – è superiore ai *costi della differenziazione*;

- Il **vantaggio di costo**, invece, si ha se l'azienda ha una superiore capacità di controllo dei *cost drivers*, cioè delle variabili che influenzano in maniera rilevante il livello dei costi.⁴⁸ La ricerca della leadership di costo presuppone una razionalizzazione del processo produttivo, che consentirà all'azienda di offrire i propri prodotti a prezzi più bassi dei competitors e ad un livello paragonabile di qualità. Il vantaggio competitivo, qui, si realizza se la riduzione dei prezzi non comporta una riduzione dei ricavi – *price discount* – superiore ai vantaggi ottenuti sul fronte dei costi.

Con specifico riferimento alle strategie di risanamento, tuttavia, occorre sviluppare ulteriori considerazioni. L'azienda in crisi, infatti, riscontra maggiori difficoltà nell'intraprendere queste strade: non è detto che riesca a reperire le risorse necessarie per attuare una strategia di differenziazione né che, qualora vi riesca, trovi un mercato ricettivo disposto ad accogliere di buon grado il nuovo prodotto offerto; d'altro canto, l'abbassamento del prezzo, conseguente al vantaggio di costo, potrebbe essere, invece, interpretato dai clienti come una "svendita" antecedente il fallimento dell'impresa, il che farebbe degenerare ulteriormente la situazione di crisi. Sarebbe opportuno, infatti, in caso di crisi, utilizzare i margini derivanti dal vantaggio di costo per cercare di migliorare l'immagine aziendale, investendo in campagne di comunicazione o per reperire migliori risorse, piuttosto che per offrire un prezzo più basso.

Un ulteriore problema che le imprese in crisi si trovano ad affrontare è rappresentato dal tempo: la criticità della situazione impone radicali cambiamenti in tempi relativamente brevi e, spesso, il processo di recupero della competitività

⁴⁸ DONNA G., *L'impresa competitiva. Un approccio sistemico*, Milano, Giuffré, 1982, p. 28

commerciale mediante miglioramenti incrementali del prodotto/servizio comporta tempi incompatibili con l'urgenza tipica di situazioni di crisi avanzate⁴⁹.

Alla luce di queste considerazioni, sembra opportuno considerare l'alternativa dell'*innovazione radicale* che, qualora realizzabile, appare assai più rapida ed incisiva e che, partendo sempre dalle risorse distintive, permette di ridisegnare completamente il *business*: "*il trucco non è giocare il gioco meglio degli altri, ma creare e giocare ad un gioco del tutto diverso*"⁵⁰. L'attenzione, quindi, si rivolge alla ricerca delle modalità innovative più efficaci ed efficienti per trasformare i bisogni in prodotti/servizi, attraverso:

- 1) L'analisi delle risorse strategiche;**
- 2) L'individuazione del cliente.** Si ha, quindi, un ribaltamento della prospettiva: non bisogna pensare "questi sono i nostri clienti, *cosa* possiamo offrirgli?", bensì "questo è ciò che sappiamo fare meglio, a *chi* possiamo rivolgerci?"⁵¹;
- 3) La realizzazione del prodotto/servizio,** rompendo gli schemi competitivi;
- 4) La verifica** del grado di *soddisfazione* procurato al cliente e dei *risultati* economico-finanziari conseguiti. L'efficacia della strategia di recupero della capacità di mercato, infatti, deve essere costantemente monitorata, al fine di capire se si rendono necessari alcuni cambiamenti di percorso, monitorando i principali *indicatori del consenso* sul fronte competitivo quali, ad esempio, il fatturato, la quota di mercato, i trend storico e prospettico degli andamenti dei competitors, la ripetitività e stabilità delle relazioni con i clienti, il grado e il tipo di soddisfazione procurata.

L'obiettivo sembra essere quello di individuare il *gap* nella industry position map, colmarlo e farlo crescere fino a farlo diventare un nuovo mass market, in quanto la riconquista di quote di mercato è tanto più rapida quanto più l'azienda è in grado di stupire ed anticipare clienti e concorrenza. È sfruttando tali gap, che permettono all'impresa di godere di margini superiori a quelli dei competitors, che si genereranno nel tempo i flussi economico-finanziari necessari per supportare la ripresa e il rilancio.

⁴⁹ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 169

⁵⁰ MARKIDES C., *Strategic Innovation*, op. cit. p 9

⁵¹ MARKIDES C., *Strategic Innovation*, op. cit. p. 18

Tuttavia, anche questa soluzione presenta comunque dei limiti. Infatti, nonostante i processi di sviluppo fondati su innovazioni radicali comportino una più rapida e maggiore capacità di riavviare il percorso di sviluppo, spesso richiedono *disponibilità* non sempre presenti in situazioni di crisi.

Per poter superare tale limite, può rendersi necessario coinvolgere tutti gli **stakeholder** nella nuova fase di sviluppo aziendale oppure ricercare un partner esterno per sviluppare le potenzialità sinergiche e condividere il nuovo progetto strategico. L'impresa, infatti, si pone al centro di una serie di rapporti con differenti gruppi sociali, rispetto ai quali attiva relazioni di scambio, di informazione, di rappresentanza. Questi gruppi finiscono per costituire dei veri e propri interlocutori dell'impresa o portatori di interessi, che influenzano e sono influenzati dall'attività dell'impresa stessa⁵². In tal senso, è possibile distinguere almeno due categorie stakeholder⁵³:

- **Primari:** sono quelli che esercitano un ruolo più diretto nell'influenzare la gestione aziendale, i gruppi senza la cui partecipazione continua l'impresa non potrebbe sopravvivere. Solitamente fanno parte di questa categoria gli azionisti e gli investitori, i dipendenti, i clienti e i fornitori, insieme a quello che viene definito lo *stakeholder pubblico*: i governi e le comunità che forniscono infrastrutture e mercati, le cui leggi e regolamenti devono essere rispettate, a cui si può dover pagare le tasse e verso cui si hanno una serie di obblighi. Qualora un gruppo di stakeholder primari dovesse non essere soddisfatto e decidesse di uscire dal sistema dell'impresa, in parte o in toto, l'impresa sarebbe notevolmente danneggiata o non sarebbe più in grado di continuare la sua attività. La sopravvivenza e il successo duraturo dell'impresa dipendono, quindi, dalla sua capacità di creare sufficiente ricchezza, valore o soddisfazione per coloro che appartengono ad ogni gruppo di stakeholder primari;
- **Secondari:** sono coloro che influenzano o sono influenzati dall'impresa, ma non sono impegnati in transazioni con essa e non sono essenziali per la sua sopravvivenza. In base a questa definizione, i media ed una vasta gamma di particolari gruppi di interesse sono considerati stakeholder secondari. Essi hanno la

⁵² SCIARELLI M. "La teoria degli stakeholder"

⁵³ FREEMAN V., REED "The stakeholder theory", 1983

capacità di mobilitare l'opinione pubblica a favore o contro le performance di un'impresa e possono tuttavia provocare gravi danni ad essa.

Un'ulteriore classificazione di tali categorie di soggetti può essere effettuata sulla base delle diversità degli ambiti in cui l'azienda si ritrova ad operare, criterio secondo il quale i principali stakeholder - ed i sottoinsiemi relazionali cui l'azienda deve far riferimento per poter risanare le proprie prospettive economico-finanziarie e riavviare lo sviluppo - possono essere classificabili come segue⁵⁴:

- **Fronte competitivo:** clienti, concorrenti e fornitori;
- **Fronte produttivo:** lavoratori;
- **Fronte finanziario:** banche, altri finanziatori e proprietà di risparmio;
- **Fronte di governo:** management e proprietà di comando;
- **Fronte sociale:** la comunità e gli altri interlocutori sociali.

Al di là delle diverse possibili classificazioni dei vari interlocutori aziendale, occorre considerare che, in sostanza, un elemento fondamentale sia rappresentato dalla necessità di attuare il risanamento come un processo *integrato*, in cui convergono e si coordinano tra loro struttura organizzativa, risorse umane e finanziarie, sistemi di direzione e cultura. È solo considerando integrate tra loro queste componenti che si possono cogliere quegli aspetti sinergici che ricoprono un ruolo fondamentale nel processo di risanamento⁵⁵. Le imprese, infatti, per vivere e prosperare, hanno bisogno della fiducia di dipendenti, azionisti, della comunità finanziaria, fornitori, clienti e di tutte le categorie di stakeholder con le quali interagisce. Ognuna di esse, comunque, sviluppa delle attese nei confronti dell'impresa, e la fiducia che queste attese non vadano deluse è ciò che li motiva a collaborare⁵⁶.

Di vitale importanza, quindi, risulta essere in primis il **coinvolgimento dei fornitori** nel processo di rilancio, soprattutto per evitare il *blocco delle forniture* e

⁵⁴ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 80, 81

⁵⁵ BRUNETTI G. *"Controllo di gestione e processi di risanamento"* p. 69

⁵⁶ CODA V. *"Le tappe critiche dei processi di ristrutturazione"*, p. 25

ritrovarsi obbligati ad interrompere il processo produttivo, con conseguente impossibilità di intraprendere una qualsivoglia strategia di risanamento⁵⁷.

Una strategia di risanamento, infatti, difficilmente può essere portata a termine con successo senza la collaborazione dei fornitori poiché essi, diversamente dalle banche, non beneficiano delle garanzie a copertura dei loro crediti, per cui, appena si palesano le difficoltà aziendali, bloccano le forniture e, talvolta, sono i primi a chiedere il rientro nei crediti scatenando, di fatto, la fase conclamata della crisi. Fondamentale si rivela, quindi, il coinvolgimento dei fornitori nelle strategie di risanamento, per almeno tre ragioni:

- 1) svolgono un *ruolo finanziario*, attraverso la concessione del credito di funzionamento;
- 2) possono diventare futuri *partner* finanziari a titolo di rischio e/o credito, qualora decidano di condividere il progetto;
- 3) potrebbero disporre delle conoscenze e risorse necessarie per liberare le potenzialità inesprese grazie allo sviluppo di sinergie operative.

Per riuscire a capire in che misura coinvolgere ciascun fornitore nella strategia di risanamento, può rivelarsi utile classificarli all'interno di una gerarchia di importanza, distinguendo tra fornitori:

- **Comuni.** In questo caso, il rapporto azienda-fornitore si configura con un semplice scambio di beni e servizi, facilmente reperibili sul mercato, con flussi economico-finanziari attuali. Proprio per questo motivo, il ruolo di tali fornitori è da considerarsi poco strategico, per cui il loro coinvolgimento risulta essere marginale;
- **Integrati e Partner.** In questi due casi, invece, il legame appare essere via via crescente, tanto da affiancare ai flussi economico-finanziari attuali anche flussi futuri e nuove opportunità strategiche. Infatti, il successo nella competizione dipende anche dalla capacità di integrare le risorse e le conoscenze dei vari attori che partecipano alla realizzazione del prodotto in

⁵⁷ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 181 e segg

modo sinergico e ciò contribuisce ad incrementare la fiducia nei confronti dell'azienda e nello stesso piano di risanamento, aprendo le porte ad una circolazione di conoscenze dalle quali lo stesso fornitore potrebbe ottenere rilevanti vantaggi economico-competitivi, sempre tenendo presente che l'azienda possiede delle risorse e competenze critiche tali da rendere conveniente il rapporto stesso.⁵⁸

È il possesso di capacità e conoscenze strategicamente rilevanti che rende l'azienda una *partner* preziosa, sia per i fornitori che ricercano un rapporto durevole e che riescono ad intravedere prospettive di sviluppo futuro di tipo evolutivo, ma anche per tutti gli altri attori che partecipano all'intero processo produttivo, dando vita ad un network produttivo in cui clienti, lavoratori e fornitori risultano essere integrati per ridare vigore e vitalità al processo stesso, per definire nuove modalità competitive e per ricercare nuove condizioni di efficacia ed efficienza. L'analisi condotta per i fornitori, infatti, è valida anche per clienti e per gli altri interlocutori, in quanto l'azienda rappresenta un fenomeno unitario: i risultati devono essere tali da permettere una remunerazione adeguata a tutti i fattori, nessuno escluso, che hanno preso parte alla combinazione⁵⁹. I vari nodi del network favoriscono la generazione di nuove idee e sviluppano soluzioni creative, quindi è importante valutare la possibilità di offrire opportunità di sviluppo e/o riduzioni nei costi attraverso uno studio completo della catena del valore nella sua interezza e complessità, cercando di contemperare le esigenze di tutti gli attori coinvolti.

La logica del riavvio dei meccanismi di fiducia, che contraddistinguono le imprese sane, impone l'adozione di una strategia che porti rapidamente ad un ribaltamento del conto economico. In altre parole, un'esigenza prioritaria di un'impresa che si trova agli inizi di un processo di risanamento è quella di consolidare la fiducia ottenuta ed allargare le basi dei consensi e delle collaborazioni necessari ad ulteriori progressi. Ma per fare ciò, deve produrre dei risultati significativi, visibili per tutti⁶⁰.

⁵⁸ GARZELLA S., *"Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G.Giappichelli Editore p. 190 e segg

⁵⁹ GIANNESI E. *"Appunti di economia aziendale"*, p. 39

⁶⁰ CODA V. *"Le tappe critiche"*, p. 22

L'obiettivo aziendale, quindi, non sarà più soltanto ridurre i propri costi, ma quelli dell'intero processo produttivo; non più ricercare il proprio sviluppo ma promuovere lo sviluppo di tutti coloro che sono stati disposti a scommettere sul risanamento, nella convinzione che l'*equilibrio economico durevole*, premessa per il successo dell'azienda, si raggiunga proprio attraverso la capacità di remunerare in maniera *congrua tutte* le risorse impiegate nella produzione e *tutti* i soggetti che hanno partecipato alla gestione e al processo di recupero dell'azienda⁶¹.

1.5.2 Ristrutturazione organizzativa

Se il vantaggio competitivo si conquista offrendo un prodotto qualitativamente superiore o dotato di maggiore economicità, la capacità di offrire un prodotto del genere deriva dall'interrelazione tra le diverse funzioni aziendali, primarie e di supporto, che qualificano il *modello organizzativo*⁶². Questo presidia lo svolgimento della gestione, quindi risulta evidente che un processo di risanamento non possa prescindere da radicali cambiamenti nel sistema di governo, che ha prodotto risultati talmente negativi da mettere a rischio la continuità aziendale, e nel modello organizzativo che da esso discende.

Il cambiamento organizzativo avviene modificando tre variabili fondamentali, che delineano il nuovo modello organizzativo:

- **La cultura;**
- **Gli uomini e il sistema delle risorse umane;**
- **La struttura.**

1) La cultura. In situazione di crisi, il clima che si diffonde all'interno dell'azienda è fortemente pessimistico: il senso di sconfitta dilaga tra le persone interne all'organizzazione, rischiando di spingere le risorse umane di maggior valore verso aziende più prospere e di far crollare l'entusiasmo e la produttività di quelle che scelgono di rimanere (spesso perché non in grado di ricollocarsi presso altre aziende).

⁶¹ GIANNESI E. (1960)

⁶² GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G. Giappichelli Editore p. 201 e segg.

Si innesca, quindi, un circolo vizioso: il senso di sconfitta comporta un crollo della produttività, che continua ad alimentare insuccessi, che generano ulteriore senso di sconfitta e così via.

Il passo ulteriore, spesso inevitabile, è la riduzione del personale e l'adozione di forme di sospensione temporanea del lavoro. Ciò crea tensioni crescenti, che sono facilmente interpretate dall'esterno come sintomi negativi.⁶³

La prima azione da compiere, quindi, è cercare di invertire la spirale negativa attraverso la creazione di una *visione condivisa* che riesca, grazie al senso della sfida, a rigenerare l'entusiasmo e a focalizzare l'intero sistema delle risorse umane nel perseguimento di un nuovo disegno strategico. Per far ciò, è necessario che l'azienda si interroghi su cosa è ancora in grado di offrire ai propri lavoratori per assicurarsene ancora la fiducia, la collaborazione e il flusso di funzionalità economica che ne deriva, in quanto il fattore lavoro può essere in grado di alimentare lo sviluppo dell'azienda, soprattutto se si pensa alle circostanze in cui i lavoratori accettano ritardi nei pagamenti dei compensi o sottoscrivono quote di capitale aziendale per consentire la ripresa, ricoprendo contemporaneamente la duplice veste di lavoratori e finanziatori.

La via di uscita dalla spirale negativa sembra essere, quindi, la creazione di una nuova *visione condivisa*: occorre agire sulla *cultura aziendale*⁶⁴, legando gli individui gli uni agli altri e ad un'aspirazione comune, facendo nascere una tensione positiva all'interno dell'azienda e coinvolgendo e motivando gli uomini al suo interno.

Risulta, quindi, fondamentale comprendere quali possano essere i fattori motivanti, nella convinzione che la motivazione finisca per condizionare in maniera rilevante le performance e, conseguentemente, le prospettive reddituali e finanziarie.

Uno dei fattori principali è sicuramente rappresentato dalle risorse finanziarie, che per molti ha anche una carica simbolica, essendo considerato la misura del merito e del

⁶³ GUATRI L., *Turnaround*, Turnaround, Declino, crisi e ritorno al valore, op. cit., p. 100 e segg.

⁶⁴ La cultura aziendale può essere considerata l'insieme di "valori, principi, comportamenti e azioni che, avendo funzionato in modo sufficientemente positivo, sono considerati validi e quindi idonei a essere trasmessi ai nuovi membri del gruppo come il modo corretto di pensare ed agire in relazione a situazioni analoghe. In altre parole, la c. a. è interpretabile come una struttura di codici di senso, che indirizza il comportamento delle persone sia in occasione di eventi straordinari sia in occasione di attività e interazioni quotidiane", SCHEIN E.H. (1980).

successo⁶⁵. Ma le difficoltà finanziarie che caratterizzano un'azienda in crisi, la spingono inevitabilmente verso la ricerca di fattori motivanti alternativi, che possono essere generati dal senso di appartenenza degli individui all'azienda di riferimento: maggiore è il senso di appartenenza, maggiore sarà l'incentivo di ciascun soggetto di contribuire allo sviluppo dell'azienda, in quanto il loro senso di sopravvivenza è legato alla sopravvivenza della stessa⁶⁶.

I livelli di coinvolgimento comprendono non solo la partecipazione alle *dinamiche economico-finanziarie*, ma anche quelle *decisionali* ed *azionarie/istituzionali*. Mentre nel primo caso il rapporto si esaurisce nella semplice controprestazione economico-finanziaria dell'azienda in cambio della prestazione lavorativa, negli altri casi il rapporto si arricchisce con la partecipazione del lavoratore ai processi decisionali fino ad inserirlo, nel caso di partecipazione azionaria, all'interno dell'area del soggetto economico.

Diviene, quindi, spesso, necessario formalizzare i processi di sviluppo delle carriere e procedere sin da subito alla "promozione" delle risorse di maggior valore, anche a costo di sopportare dei sacrifici di natura economico-finanziaria in nome del recupero della produttività aziendale, alimentata dalla spinta creativa e dalla maggiore motivazione dei lavoratori stessi.

2) Gli uomini e il sistema delle risorse umane. La "prospettiva delle risorse umane⁶⁷" induce a misurare le fondamenta intangibili del successo dell'impresa, per cercare di comprendere tre aspetti fondamentali della relazione persona-impresa:

1. Il comportamento nei confronti del rapporto di lavoro, che raggruppa le manifestazioni oggettive che riflettono le attitudini ed il livello di soddisfazione (o insoddisfazione) nei confronti dell'ambiente lavorativo, che può essere colto

⁶⁵ MEGGINSON-P. R.E., MOSLEY-P.H. PIETRI JR, *Management*, Milano, Franco Angeli, 1993, p. 558.

⁶⁶ BERGAMI M., *L'identificazione con l'impresa*, op. cit., p. 108

⁶⁷ BOTTOS C., CAMANZI P., GENNARI M., MAZZOTTI R., PANIZZA A., VAGNONI E., *"Balanced scorecard rafforza il risanamento aziendale"*, *Innovating Management*, IPSOA, 2014

attraverso alcuni classici indicatori quantitativi, quali il tasso di assenteismo e il turnover del personale⁶⁸;

2. Il livello di soddisfazione, che può essere espresso attraverso il grado di collaborazione, identificazione o fiducia che lega il personale ai leader aziendali. Per poter esprimere un giudizio su tali grandezze è necessario condurre delle indagini di clima e di cultura organizzativa, al fine di cogliere direttamente le percezioni delle risorse umane sugli aspetti che vengono ritenuti importanti per il successo dell'impresa, che vengono generalmente valutate attraverso delle interviste al personale, al quale si richiede di esprimere il livello di accordo o disaccordo con suddetti aspetti rilevanti utilizzando, per esempio, una scala numerica;
3. Competenze professionali, cioè gli aspetti più profondi che connotano una persona e che possono essere descritti e riconosciuti quando, nello svolgimento di un'attività lavorativa, si estrinsecano in comportamenti organizzativi agiti⁶⁹. Della loro valutazione si parlerà approfonditamente più avanti⁷⁰.

Nel processo di individuazione e selezione delle risorse critiche, un momento chiave è rappresentato dal compimento di una completa e corretta analisi delle capacità dei lavoratori, in modo tale da capire quali sono le loro reali potenzialità e poter procedere ad un ridimensionamento del personale⁷¹.

In particolare, a fronte dell'esigenza di ottimizzare dei costi, l'azienda può individuare l'esubero di personale (o l'esubero di ore), tramite l'**analisi dei propri processi organizzativi e produttivi**. Il "tecnico" dell'organizzazione e dei processi "fotografa" i sistemi aziendali operanti ed individua le singole attività che, viste nel loro insieme, costituiscono il lavoro che si svolge nelle diverse aree e/o unità dell'azienda (ad esempio, risorse umane, acquisti, vendite, ecc.). Tramite competenze ingegneristiche e/o strumenti tecnologici, calcolerà il tempo necessario per svolgere il lavoro e utilizzerà altri indicatori per entrare nel dettaglio delle singole attività e capirne le

⁶⁸ Tasso di assenteismo (ore di assenza/ore lavorabili) x 100; Turnover [(lav.entrati nel periodo + usciti)/organico medio nel periodo] x 100 ;

⁶⁹ Cit. LONGO L., *"Un modello delle competenze per valutare i ruoli"*.

⁷⁰ In "La verifica delle competenze professionali e capacità personali dei lavoratori", p. 33 della presente tesi.

⁷¹ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G. Giappichelli Editore p. 232 e segg.

modalità di svolgimento. Superata la fase di *assessment*, le singole fasi di lavoro vengono suddivise in **attività di valore** (dove il valore si misura vis-à-vis del cliente finale), le **attività a supporto**, intese come attività necessarie per il funzionamento aziendale, ed infine le **attività a spreco**. E' proprio su queste ultime che si concentrano maggiormente le proposte di intervento per l'ottimizzazione dei costi, dove sarà facile individuare del personale o delle ore in eccedenza, laddove si ipotizzi che la stessa attività possa essere eliminata ovvero sostituita dall'utilizzo di un macchinario ovvero semplicemente riorganizzata⁷².

Nei fatti, quindi, la ristrutturazione organizzativa si identifica, spesso, in un programma di "tagli al personale", per contenere i costi e "liberarsi" del lavoro in esubero, anche se sarebbe opportuno precisare che anche tale strumento potrebbe nascondere delle insidie.

Spesso, infatti, la politica dei tagli sembra la strada più semplice ed ovvia per contenere le spese, ma non sempre, in realtà, è in grado di assicurare un futuro florido alla combinazione produttiva. Ciò perché, se consideriamo gli indicatori economico-finanziari e, in particolare, il ROI, possiamo individuare *due* strade diverse per migliorare la produttività aziendale:

- **Riduzione del denominatore** e, quindi, del **capitale investito**, mantenendo inalterato il risultato operativo (quindi, attuando una politica di tagli);
- **Aumento del numeratore**, cioè del risultato operativo, mantenendo inalterati gli investimenti e l'occupazione.

Anche se, a volte, può essere necessario seguire la prima strada, di solito è più conveniente seguire la seconda: sebbene sia più difficile "agire sul numeratore", non si può pensare di arrivare al successo di lungo periodo se all'azienda manca la capacità di autofinanziarsi e generare ricavi.⁷³ Per tali motivi, prima di procedere alla politica dei tagli, è opportuno che l'*advisor* conduca un'**analisi delle risorse umane**, che avrà come obiettivi:

⁷² ALESSANDRI G., MONTE R., "Esuberi aziendali: cosa si intende e come gestirli", in "HR Administration", 2014

⁷³ HAMEL-C. G., PRAHALAD, *Alla conquista del futuro*, op. cit., p. 9 e segg.

A) La verifica delle competenze professionali e capacità personali⁷⁴ dei lavoratori, considerando anche le potenzialità che potrebbero garantire loro il reimpiego in posizioni diverse da quelle originarie. Valutare i vari profili interni all'azienda è di fondamentale importanza, perché consente di individuare gli eventuali *gap di profilo* presenti all'interno della stessa, cioè la differenza tra:

- Profilo ideale, ovvero il ruolo/posizione che, in funzione della mission ad esso affidata, delle aree di responsabilità attribuite e delle attività da svolgere, determina un "identikit" di qualità, doti e capacità che la persona dovrebbe avere per poterla ricoprire in modo ottimale;
- Profilo reale, ovvero le reali caratteristiche che connotano una persona.

L'importanza dell'individuazione di questo gap deriva dalla considerazione che, trattandosi di una sotto o sovra-dotazione di "qualità" della persona rispetto a quanto richiesto per ricoprire al meglio una certa posizione, spesso genera prestazioni rese non completamente adeguate alle esigenze aziendali. Ecco, quindi, la necessità di costruire un vero e proprio "inventario" delle risorse e delle competenze, da aggiornare periodicamente e sottoporre a puntuali "verifiche di scostamento", essendo, questa, una delle premesse fondamentali per ottenere performance aziendali elevate⁷⁵.

Come anticipato all'inizio del paragrafo dedicato alle risorse umane, appare opportuno delineare le modalità di valutazione delle competenze e delle capacità professionali, in quanto queste costituiscano delle variabili fondamentali per il raggiungimento degli obiettivi strategici dell'impresa⁷⁶.

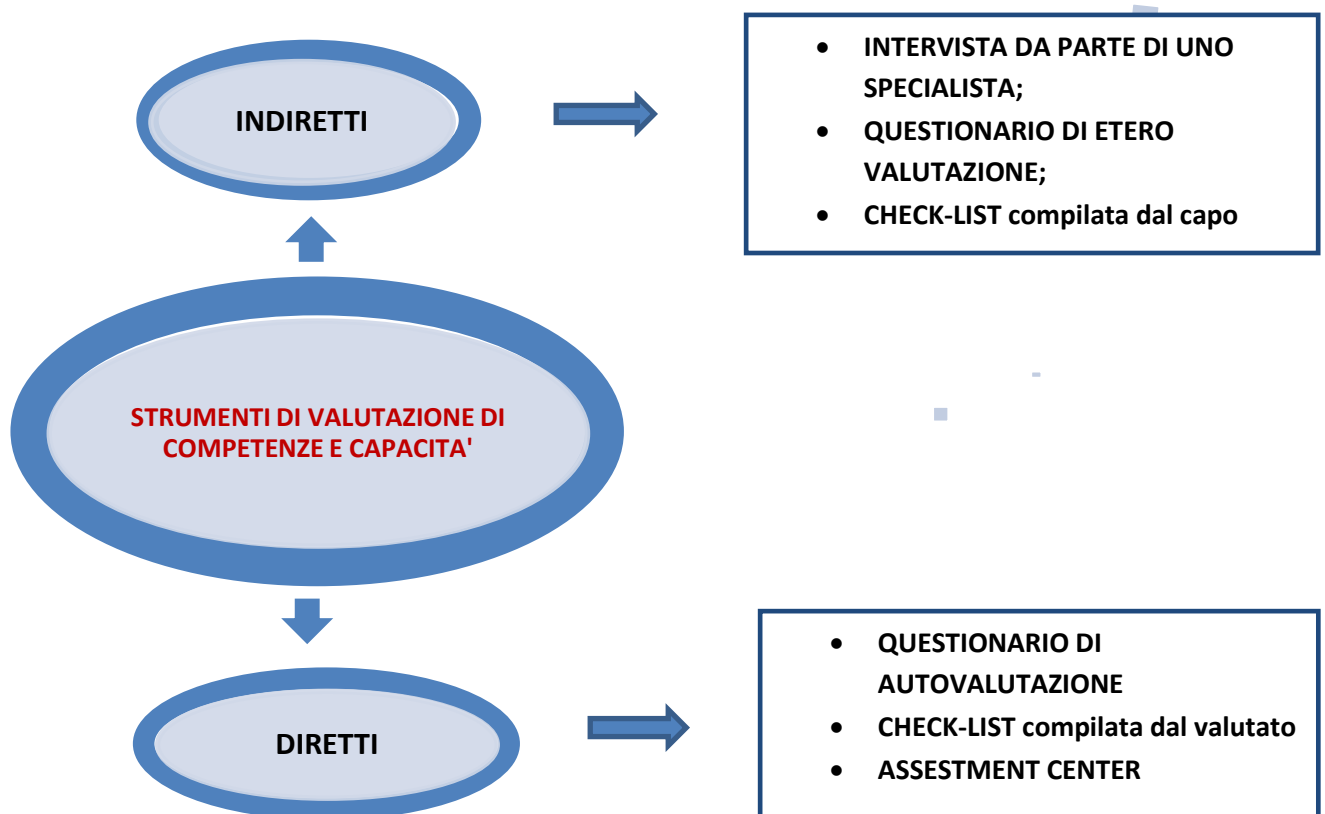
Tali valutazioni possono risultare complesse e, soprattutto, possono differire da caso a caso, a seconda di fattori quali il grado di coinvolgimento del

⁷⁴ Le capacità sono "gli aspetti più profondi che connotano una persona e che possono essere descritti e riconosciuti quando, nello svolgimento di un'attività lavorativa, si estrinsecano in comportamenti organizzativi agiti", cit. LONGO L., *"Un modello delle competenze per valutare i ruoli"*.

⁷⁵ LONGO L., *"Un modello delle competenze per valutare i ruoli"*, p. 2 e segg.

⁷⁶ BOTTOS C., CAMANZI P., GENNARI M., MAZZOTTI R., PANIZZA A., VAGNONI E., *"Balanced scorecard rafforza il risanamento aziendale"*, Innovating Management, IPSOA, 2014

personale e le specifiche necessità aziendali. In linea di massima è possibile utilizzare strumenti di etero valutazione, utilizzati da valutatori interni alla struttura o esterni e dal diretto responsabile della funzione Risorse Umane, i cui risultati vengono successivamente integrati per giungere alla valutazione finale. Tali strumenti possono essere sintetizzati nel grafico sottostante.



Fonte: elaborazione propria sulla base delle informazioni di LONGO, "Un modello delle competenze per valutare i ruoli"

B) L'individuazione dei soggetti che non possono essere riqualificati, in termini economici, all'interno dell'azienda, in modo tale da poter procedere alla riduzione dell'organico aziendale, soluzione che riguarda anche i lavoratori impiegati nelle attività che sono state dismesse a seguito della modifica della struttura aziendale.

Per cercare di fare accettare dai lavoratori, in qualche misura, gli interventi di ristrutturazione, sarebbe opportuno offrire parziali compensi per alleviare il sacrificio delle persone colpite dai provvedimenti, cercando di farli percepire come misure per “salvare il salvabile” ed evitare misure più drastiche, quali il disfacimento completo dell’azienda, con conseguente dispersione della totalità delle risorse umane occupate in azienda⁷⁷.

3) La struttura. Dopo aver analizzato le risorse umane, individuando i soggetti da mantenere, quelli a cui assegnare ruoli diversi e quelli vittime delle politiche dei tagli, appare evidente come si crei un nuovo sistema di relazioni tra i ruoli, gli individui e tra ruoli ed individui, in altre parole, come si crei una nuova struttura organizzativa.

Già si è parlato della necessità che si modifichi l’area del soggetto economico, ai fini dell’attuazione dei processi di cambiamento; un passo ulteriore, con riferimento ai cambiamenti nella struttura aziendale, è rappresentato dalla dismissione degli assets non strategici⁷⁸. Nell’individuazione delle attività da dismettere, un ruolo di primissimo piano è ricoperto, ancora una volta, dalle risorse distintive e dalle sinergie: è dalla loro individuazione che dipende la scelta delle aree strategico-organizzative da mantenere e sviluppare a scapito di quelle da alienare, in modo da limitare il rischio di dismettere ASA dotate di importanti opportunità di sviluppo, unica possibilità di sopravvivenza per l’azienda.

Due sono le fasi propedeutiche che consentono di comprendere la decisione sul mantenimento/uscita dalle diverse aree d’affari:

1) La **definizione del portafoglio ASA**⁷⁹ su cui l’azienda esercita le proprie attività, individuando, nello specifico, il core business di riferimento e le ASA ad esso

⁷⁷ GUATRI L., *Turnaround, Declino, crisi e ritorno al valore* op. cit., p. 181 e segg.

⁷⁸ GARZELLA S., *Il sistema d’azienda e la valorizzazione delle “potenzialità inesprese”*, p. 235 e segg.

⁷⁹ Le ASA (aree strategiche d’affari) possono essere definite come “un sottosistema aziendale strategicamente rilevante con una specifica missione, con un proprio specifico sistema competitivo in cui operare, tenendo conto delle modalità competitive e dei fattori critici di successo caratterizzanti il relativo sistema competitivo”, AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *“Corso di economia aziendale”*, cit., p. 360. L’insieme di ASA diverse costituisce il portafoglio ASA

esterne ed interne, ma non considerate strategiche per la riuscita del risanamento;

- 2) **L'identificazione delle interrelazioni** tra le varie ASA e la valutazione dell'impatto che la cessione di un'ASA può avere su quelle non dismesse⁸⁰.

L'approccio alle sinergie, tuttavia, richiama la necessità di eludere un importante trade-off tra:

- **Convenienza economica**, cioè la necessità di non dismettere ASA dotate di risorse critiche e strategicamente rilevanti, in grado di assicurare il futuro dell'azienda;
- **Opportunità finanziaria**, cioè l'esigenza di "fare cassa a breve", nella consapevolezza che l'appetibilità per il mercato di un'ASA e, quindi, la possibilità di conseguire realizzi consistenti, risiede proprio nelle risorse distintive che in esse sono racchiuse⁸¹.

Per risolvere questo trade-off, occorre sviluppare delle considerazioni diverse, a seconda delle tipologie di ASA alle quali si rivolge l'attenzione. Occorre, quindi, distinguere:

- A) **Le aree di business strategicamente rilevanti per l'impresa.** Queste non dovrebbero essere cedute, pur essendo altamente appetibili per il mercato. La loro cessione, infatti, consentirebbe l'ottenimento di un elevato flusso di cassa, ma priverebbe l'azienda delle risorse critiche sulle quali far leva per affrontare il processo di risanamento. Occorrerebbe, pertanto, puntare allo sviluppo di tali ASA, ricorrendo ad una ricapitalizzazione, all'erogazione di nuova finanza e, quindi, ad uno sviluppo per vie prevalentemente interne;
- B) **Le aree di business strategicamente rilevanti per il mercato.** Queste sono le migliori candidate alla dismissione, poiché consentirebbero la realizzazione di rilevanti flussi di cassa in entrata senza sottrarre all'azienda le sue risorse vitali;

⁸⁰ GATTI S., *Le operazioni di "asset restructuring" nelle aziende in crisi*, in G. FORESTIERI, *Banche e risanamento*, op. cit., p. 329 e segg.

⁸¹ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G. Giappichelli Editore p. 239

- C) **Le aree di business non strategicamente rilevanti né per l'impresa che per il mercato.** Queste devono essere dismesse privilegiando il fattore *tempo*, nella consapevolezza che il *prezzo* di realizzo non potrà essere altamente significativo;
- D) **Le aree di business strategicamente rilevanti sia per l'impresa che per il mercato.** In questo caso, le variabili da considerare sono diverse. Potrebbero presentarsi offerte talmente vantaggiose da preferire la dismissione ed utilizzare gli afflussi di liquidità per finanziare l'azienda, supportando l'entrata in nuovi business o rafforzando le ASA non dismesse e maggiormente redditizie; oppure si potrebbe decidere di non dismettere l'ASA ed individuare un *partner* con cui condividerne lo sviluppo, percorrendo la via dello sviluppo per vie prevalentemente esterne.

In situazione di crisi, quindi, si richiede tanto un ripensamento della struttura strategica - cioè delle aree di business nelle quali l'azienda è impegnata - quanto nella struttura organizzativa - cioè nello schema organizzativo che lega ruoli ed individui, ordinandoli in modo gerarchicamente coordinato - nella consapevolezza che, se è vero che il vantaggio competitivo si fonda su risorse immateriali e conoscenza, è altrettanto vero che queste sono, spesso, incorporate nel sistema delle risorse umane e nelle routine organizzative.⁸²

1.5.3 Riequilibrio finanziario

L'analisi delle dimensioni del processo di risanamento si completa con l'esame del rapporto tra l'azienda e gli apportatori di capitale. Pur nella consapevolezza che le aziende devono trovare nel proprio *business* le principali fonti finanziarie nel medio e lungo periodo, è evidente che le tensioni di liquidità che si generano nelle crisi aziendali e le asincronie tra investimenti e rigenerazione delle risorse finanziarie nell'implementazione del piano di risanamento, richiedono di dedicare adeguata attenzione al rapporto con i diversi finanziatori.

⁸² GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G. Giappichelli Editore p. 213, 245 e segg.

Tradizionalmente, le fonti di finanziamento si distinguono in capitale di rischio e di credito. Tale distinzione, tuttavia, non assume autonoma rilevanza, soprattutto dal punto di vista strettamente finanziario. Essa sembra essere rilevante unicamente nella misura in cui condizioni i flussi economico-finanziari e il rischio ad essi connesso. In altre parole: avere denaro liquido, impianti o immobili non comporta di per sé un diverso valore aziendale, se non per il fatto che possiedono capacità diverse di produrre flussi economico-finanziari e, perciò, comportano un diverso grado di rischio. Così per le fonti, la scelta tra finanziamento a titolo di rischio o di credito non incide sul valore dell'azienda, ma unicamente sulle modalità di ripartizione dello stesso tra i vari soggetti finanziatori.⁸³

Al di là delle distinzioni che, nei fatti, consistono principalmente nel fatto che il capitale di rischio è quello destinato a permanere all'interno dell'azienda, mentre quello di credito deve essere rimborsato ai finanziatori, ciò che realmente rileva ai fini delle strategie di risanamento è la capacità dell'azienda di *attrarre capitale*, indifferentemente dalla natura, in quanto esso, come tutti gli altri fattori impiegati nell'organizzazione, deve essere **remunerato in maniera adeguata**, al fine di raggiungere *l'equilibrio economico a valere nel tempo*. È fondamentale che in ogni istante l'azienda in crisi si sforzi di prospettare una remunerazione adeguata del capitale *a qualsiasi titolo*, poiché altrimenti migrerebbe alla ricerca di rendimenti migliori (costo opportunità): se il Rendimento sul capitale investito (Roic) è positivo ma inferiore al costo medio ponderato del capitale, l'azienda potrebbe realizzare profitti, ma dal punto di vista dei fornitori di capitale sta erodendo valore, in quanto non fornirà loro un rendimento *adeguato*⁸⁴. Di conseguenza, per remunerare adeguatamente i fattori produttivi, l'azienda deve essere in grado di produrre un flusso operativo al netto delle imposte superiore al costo figurativo del capitale impiegato, indipendentemente dalla sua natura e dal suo oggetto sociale: solo così potrà essere competitiva sui mercati finanziari⁸⁵.

Le modalità di remunerazione del capitale impiegato sono due:

⁸³ DONNA G., *La creazione di valore*, op.cit. p. 43 e segg.

⁸⁴ COPELAND-T. KOLLER-J. L. MURRIN, *La ricerca di valore*, op. cit., p. 29 e segg.

⁸⁵ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G. Giappichelli Editore p. 256

- 1) Quella associata ad un'**uscita finanziaria imminente**, come il pagamento dei dividendi al capitale di rischio e degli interessi a quello di credito,
- 2) Quella **senza uscita finanziaria imminente**, come il capital gain. In questo caso, la remunerazione deriva dall'aumento del valore dei titoli posseduti e dalla possibilità di scambiarli sui mercati finanziari. Il sottostante valore generato rappresenta la dinamica del valore economico dell'investimento azionario, corrisponde, cioè al flusso di dividendi attesi, attualizzati ad un tasso idoneo ad esprimere il grado di incertezza e di variabilità che lo caratterizza⁸⁶.

In situazione di crisi, tuttavia, una volta che è venuta meno la fiducia verso l'azienda, si assiste alla repentina fuga del capitale di rischio e alle pressoché simultanee richieste di rientro dei fidi mosse dai creditori. In tale situazione appare assai arduo reperire nuove fonti finanziarie e, quindi, esprimere un giudizio positivo sulla capacità attrattiva di capitale. Questa dipende, infatti, dalla possibilità di dare nuova vitalità e linfa alle capacità imprenditoriali e manageriali e di prospettare una nuova opportunità strategica e di business. Le dinamiche competitive e finanziarie, infatti, sono strettamente interconnesse: la valutazione del piano finanziario, nell'ambito del complessivo piano di risanamento, deve e può essere effettuata unicamente nelle sue correlazioni con gli andamenti del piano industriale, in quanto le aziende, oltre che sull'arena competitiva, si ritrovano a competere sul mercato dei capitali, e la possibilità di poter vincere tale competizione dipende dalla bontà delle strategie competitive, poiché esse definiscono i caratteri essenziali del rapporto rischio/rendimento e la conseguente capacità di attrarre capitali.

Del resto, ha senso puntare al risanamento aziendale solo se sussiste ancora la capacità competitiva dell'azienda e l'attitudine a generare nuove intuizioni imprenditoriali, piuttosto che nel semplice reperimento di risorse finanziarie. Esse, infatti, se non associate ad un radicale ripensamento del modo di fare azienda, finirebbero unicamente per allungare l'agonia dell'impresa, riuscendo difficilmente a ricostituire i presupposti fondamentali dell'economicità aziendale.

⁸⁶ GALEOTTI M., *Governo dell'azienda*, op. cit., p. 98

Ciò premesso, il riequilibrio degli aspetti finanziari può avvenire attraverso due modalità:

- 1) **Ricapitalizzazione sottoscritta da nuovo capitale di rischio;**
- 2) **Ristrutturazione del capitale di credito.**

In molti casi, poi, sono praticabili soluzioni intermedie, che vedono l'intervento congiunto di soggetti disposti a partecipare al rischio d'impresa e istituti di credito disposti a concedere "nuova finanza". Vediamo, adesso, in dettaglio le due modalità.

1. Ricapitalizzazione sottoscritta da nuovo capitale di rischio.

L'Iniezione di nuovo capitale di rischio rappresenta un fatto di straordinaria importanza nella logica del risanamento, sia perché assicura tranquillità finanziaria ai responsabili del turnaround, sia perché testimonia, all'esterno, la *credibilità* del piano di risanamento, costituendo un elemento simbolico di notevole rilevanza per riconquistare la fiducia dei diversi interlocutori aziendali⁸⁷. In situazione di crisi aziendale, l'intervento sul capitale sociale rappresenta una condizione pressoché indispensabile per avviare una procedura di risanamento, in quanto indicativa della fiducia che la proprietà pone nelle possibilità di ripresa dell'azienda. Tale alternativa, che incarna i tratti tipici dello *sviluppo per vie interne*, si realizza attraverso la ricapitalizzazione dell'azienda da parte di:

- **una o più delle figure già parte del soggetto economico**, ma tesa a *ridefinire i rapporti di forza* tra i diversi soggetti al suo interno (riassetto della proprietà), a seconda della gravità della crisi in atto. Infatti, in caso di crisi non grave, il risanamento potrebbe passare attraverso la rimotivazione ed il sostegno dell'imprenditore da parte di soggetti esterni (consulenti, banche ecc); altre volte potrebbe essere sufficiente un riassetto del gruppo imprenditoriale, che comporti l'affermarsi di nuove figure di leader, qualora, all'interno dello stesso, vi siano figure impegnate in "posizioni marginali", ma

⁸⁷ SCIARELLI S., La crisi d'impresa, op. cit., p 99 e S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G. Giappichelli Editore p. 261 e segg.

che potrebbero emergere più facilmente durante il processo di risanamento⁸⁸;

- **un soggetto esterno.** Tale circostanza dipende dalla possibilità di realizzazione di sinergie tra nuove risorse e quelle presenti nel patrimonio dell'azienda e non adeguatamente sfruttate. La situazione si concretizza, nei fatti, con l'ingresso di un nuovo socio all'interno della compagine esistente o in processi di sviluppo per vie esterne, nel quale si uniscono due o più organizzazioni aziendali in funzionamento. Tali nuovi soggetti non apporteranno esclusivamente risorse finanziarie, ma anche capacità innovative, competenze gestionali, capacità relazionali nel rapporto con i fornitori e con la comunità in genere si farà carico della nuova strategia e della guida del cambiamento, che costituiscono conferiscono vitalità al capitale.

Così, l'individuazione dei soggetti disposti ad investire nel rilancio di un'impresa in crisi diviene un fattore rilevante nell'ambito di una strategia di risanamento. Infatti, la possibilità di prospettare il rilancio attraverso l'ingresso di nuovi soggetti nella compagine sociale rappresenta una soluzione altamente efficace che riduce le difficoltà della rinegoziazione del debito tanto con i fornitori quanto con le banche finanziatrici. Tuttavia, impone la necessità di accettare una ridefinizione dei rapporti di potere all'interno dell'area del soggetto economico.

Un interrogativo che sembra sorgere in maniera naturale è: perché un soggetto esterno dovrebbe decidere di investire e sostenere una strategia di risanamento?

Per fornire una risposta a tale interrogativo, è necessario analizzare le logiche sottostanti lo sviluppo per vie esterne:

- 1) **Logica di portafoglio pura.** L'obiettivo del soggetto esterno è semplicemente quello di *diversificare gli investimenti* per ridurre il rischio diversificabile,

⁸⁸ SCIARELLI S., La crisi d'impresa, op. cit., p. 68 e segg.

- 2) **Logica di integrazione finanziaria** (o di condivisione delle risorse finanziarie). In questo caso, l'obiettivo è *ridurre il costo dei finanziamenti*, riducendo l'entità dei debiti finanziari o dei tassi di finanziamento;
- 3) **Logica di sfruttamento delle agevolazioni tributarie**. Essa invoglia l'acquisto di aziende in crisi a causa della possibilità di spostare gli imponibili da un soggetto giuridico all'altro, con il risultato di una riduzione del carico fiscale. Spesso tale risultato si raggiunge, tuttavia, in violazione delle disposizioni di legge;
- 4) **Logica industriale e competitiva**. È determinata dalla possibilità di *sfruttare le sinergie operative* (che comportano la riduzione dei costi operativi e/o l'aumento dei ricavi) e, per questo, appare di gran lunga la più efficace nell'ottica di creazione di valore nel lungo periodo e, quindi, per il successo di una strategia di risanamento attuata per vie esterne.⁸⁹

2. Ristrutturazione del capitale di credito. Risulta inevitabile, nei fatti, che una strategia di risanamento comporti delle modifiche nei rapporti con le banche e con gli altri finanziatori istituzionali. L'intervento sul questo fronte può essere ricondotto ad alcune principali tipologie:

A) Consolidamento del debito esistente, attraverso il quale l'azienda riesce ad ottenere dai propri creditori finanziari una modifica delle condizioni di indebitamento, che può comportare:

1. Un'estensione dei tempi per il rimborso;
2. Una riduzione del tasso di interesse;
3. Una sospensione temporanea del pagamento della quota di capitale, nel quale l'azienda in crisi sarà obbligata soltanto al pagamento degli interessi sul finanziamento.

⁸⁹ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G. Giappichelli Editore p. 274 e segg.

B) Concessione di nuovo capitale di credito a sostegno del finanziamento,
che può avvenire da parte delle banche già esposte verso l'azienda da risanare o da nuovi soggetti finanziari.

Lo strumento tecnico utilizzato è la “convenzione di salvataggio”, un accordo che coinvolge la gran parte dei finanziatori di un'azienda. Si connota per la presenza:

- Del ***pactum de non petendo***, attraverso il quale viene sancita una sorta di “tregua” tra i creditori e l'azienda in crisi, poiché stabilisce l'impegno dei creditori sottoscrittori del patto a non esigere per un certo tempo il loro credito e/o a rinunciarvi almeno in parte. Si assiste, quindi, ad un sostanziale peggioramento delle condizioni dei creditori che, di fronte al rischio di vedere inevaso il proprio credito, anziché agire per tutelarsi si assume ulteriori impegni. La logica che potrebbe giustificare questo paradosso sembra risiedere nella speranza che con un ulteriore investimento, di piccola entità rispetto all'esposizione di partenza del soggetto finanziatore, si possa ridurre o evitare il pericolo di perdere gran parte del credito iniziale. Si spiegherebbe così il motivo per cui, generalmente, sono proprio le banche maggiormente esposte a partecipare attivamente alla strategia di risanamento. Per quanto riguarda, invece, i *nuovi* soggetti finanziari, il fatto che essi decidano di supportare l'azienda in crisi dipende *esclusivamente* dalla *prospettiva strategica del piano di risanamento*.

Così come osservato per il capitale di rischio, anche in questo caso il contributo dei creditori istituzionali non deve limitarsi all'aspetto strettamente finanziario, ma deve interessare le più rilevanti problematiche di governo: l'obiettivo è ottenere, anche su questo versante, un apporto in termini di imprenditorialità e managerialità prospettando le potenzialità di ripresa e la possibilità di una remunerazione adeguata. L'aspetto manageriale, in tal senso, appare preponderante: l'ottica è quella di ritrovare nelle banche un importante partner dotato di elevate conoscenze tecnico-specialistiche, principalmente rivolte agli aspetti di gestione e controllo delle correlazioni tra dinamiche economiche e quelle finanziarie. Nei fatti, quindi, è abbastanza frequente assistere al

coinvolgimento dei soggetti che partecipano attivamente alla strategia di risanamento nella redazione del piano strategico.

Del resto, di fronte ad una maggiore esposizione nei confronti dell'azienda da risanare, i creditori richiedono delle garanzie di natura gestionale, con l'intento di ottenere garanzie sull'effettiva riuscita della strategia di risanamento;

- Delle **convenants**. In linea con quanto appena affermato, vengono stipulati degli accordi tra l'azienda e i suoi finanziatori, con i quali questi ultimi richiedono una maggiore autorità nella gestione dell'azienda stessa, che si sostanzia nell'attuazione di azioni dirette (per esempio, la nomina di vertici aziendali e propri manager di fiducia), oppure nella possibilità di verificare periodicamente e liberamente i dati contabili e l'andamento della strategia di risanamento (controllo di gestione)⁹⁰.

Altre tipologie di garanzie che possono intervenire nel rapporto tra l'azienda in crisi e le banche, sono quelle rilasciate dai consorzi di garanzia collettiva fidi (**confidi**). Le imprese che fanno parte del consorzio contribuiscono ad alimentare un fondo che svolge la funzione di garanzia collettiva su prestiti erogati singolarmente alle stesse da parte di banche. Le eventuali perdite dovute a inadempienze delle imprese debitrice sono imputate – nei limiti contrattuali – al fondo di garanzia e condivise quindi tra tutti i soci⁹¹.

I Confidi nella crisi hanno assunto una funzione fondamentale non solo perché facilitano l'accesso al credito bancario attraverso il rilascio di suddette garanzie, ma anche perché aumentano il potere contrattuale delle imprese che richiedono finanziamenti. Più in particolare i Confidi possono intervenire attraverso⁹²:

- la concessione di garanzie di tipo personale (fideiussioni);

⁹⁰ GARZELLA S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inespresse"*, G. Giappichelli Editore p. 285 e segg.

⁹¹ MISTRULLI P.E., VACCA V., *"I confidi e il credito alle piccole e medie imprese durante la crisi"*, p. 7

⁹² GERVASI A., *"Garanzie-Confidi: ammortizzatori della crisi per le imprese?"*.

- la costituzione di una somma di denaro (“garanzia monetaria”) a copertura delle perdite sopportate dalla banca finanziatrice in caso di mancato pagamento del debitore originario.

Generalmente i singoli Confidi sono portatori di interessi specifici, per cui l’iscrizione è limitata alle aziende appartenenti ad uno o a più settori di riferimento (Artigianato, Commercio, Agricoltura, ecc) e, mentre in passato avevano prevalentemente un ambito territoriale limitato (provincia o regione), che consentiva loro una approfondita conoscenza della realtà produttiva locale, adesso operano anche a livello nazionale. La possibilità di Confidi di erogare garanzie accettate dalle banche risiede, da un lato, dalla credibilità dell’istruttoria e, quindi, nel livello di efficienza informativa del processo creditizio adottato e, dall’altro lato, nella loro solvibilità, connessa al livello di patrimonio (autofinanziamento, apporti esterni da soci. Contributi pubblici o privati)⁹³.

La capacità dei Confidi di favorire l’accesso al credito da parte delle PMI è, inoltre, significativamente ampliata da un sistema di *controgaranzia pubblica*, attivata dall’UE, dallo Stato o da enti pubblici locali (in grado di rimborsare al Confidi quota parte delle perdite a suo carico) che consente un contenimento diretto in termini di assorbimento del patrimonio bancario⁹⁴. L’attività dei confidi nel mercato del credito alle piccole imprese può, infatti, essere condizionato anche dalle eventuali contribuzioni di enti pubblici a titolo di capitale o a integrazione del fondo di garanzia⁹⁵. A queste attività e alla prestazione in forma collettiva di garanzie alle imprese, sono, inoltre, associate⁹⁶:

- la selezione e il monitoraggio delle imprese consorziate a supporto e integrazione dei meccanismi di valutazione delle banche (rating, scoring ecc.);
- la consulenza e l’assistenza finanziaria ad ampio raggio per consentire alle imprese associate di assumere una struttura coerente con la natura

⁹³ FABBRINI G., MONTRONE A., “Economia aziendale, ricerche e profili evolutivi” p. 378

⁹⁴ TARANTOLA, TIDU, BENTIVOGLI, CATAPANO, “Il ruolo dei Confidi dopo Basilea 2: un’indagine territoriale”, p. 162

⁹⁵ MISTRULLI P.E., VACCA V., “I confidi e il credito alle piccole e medie imprese durante la crisi”, p. 11

⁹⁶ FABBRINI G., MONTRONE A., “Economia aziendale, ricerche e profili evolutivi” p. 374

del proprio fabbisogno finanziario, identificando il giusto strumento per ogni specifica esigenza;

- la facilitazione per l'accesso agli incentivi pubblici previsti dalle leggi di agevolazione;
- la ricerca di nuovi canali e fonti alternative di finanziamento sul mercato di capitali.

Tra i contributi pubblici di maggiore rilievo spicca indubbiamente il fondo istituito dalla **Cassa Depositi e Prestiti**⁹⁷. La Cassa Depositi e Prestiti (CDP) può utilizzare la provvista derivante dal risparmio postale per erogare alle banche finanziamenti finalizzati alla concessione di prestiti a medio e lungo termine alle piccole e medie imprese. Il contributo di CDP consiste nell'aver messo a disposizione degli istituti di credito un plafond complessivo di 8 miliardi⁹⁸ destinati a sostenere spese di investimento o esigenze di incremento del capitale circolante. La misura intende favorire un maggior flusso di finanziamenti bancari a medio termine alle unità produttive di minori dimensioni, offrendo fondi al sistema creditizio a condizioni vantaggiose e prevedendo garanzie pubbliche o private a copertura del mancato rimborso del finanziamento da parte delle PMI. Il merito di credito dell'impresa richiedente è sottoposto al vaglio esclusivo della banca finanziatrice⁹⁹.

Un altro fondo di rilevante importanza è rappresentato dal **Fondo Centrale di Garanzia per le piccole e medie imprese**, che favorisce l'accesso al credito delle unità produttive di minori dimensioni attraverso la concessione di una garanzia pubblica a fronte di operazioni finanziarie finalizzate all'attività di impresa perfezionate da banche, intermediari finanziari e Società Finanziarie per l'Innovazione e lo Sviluppo (SFIS). Le modalità

⁹⁷ La CDP è una Società per azioni a controllo pubblico, la cui missione è quella di promuovere lo sviluppo del sistema economico e industriale italiano, finanziare le attività a supporto della crescita del Paese tramite il risparmio postale con garanzia dello Stato e l'emissione di titoli obbligazionari.

⁹⁸ Intervento avviato dal 2009

⁹⁹ BARTILORO L., CARPINELLI L., FINALDI RUSSO P., PASTORELLI S. "L'accesso al credito in tempo di crisi: le misure di sostegno a imprese e famiglie" in "Questioni di Economia e Finanza", Banca d'Italia, p. 16

operative includono la prestazione di garanzia diretta alle banche e agli intermediari finanziari, la controgaranzia a favore delle garanzie concesse dai Confidi e da altri fondi di garanzia¹⁰⁰. Il programma è destinato alle imprese valutate 'economicamente e finanziariamente sane' sulla base di criteri che variano a seconda del settore di attività e del regime contabile adottato. Durante la crisi del 2008 l'operatività dello strumento è stata rafforzata¹⁰¹, potenziandone la dotazione e ampliando progressivamente la platea delle imprese beneficiarie¹⁰². È stato, inoltre, previsto che l'intervento sia assistito dalla **garanzia di ultima istanza dello Stato**, che consente di attenuare il rischio di credito sulle garanzie dirette e sulle controgaranzie a prima richiesta, permettendo di azzerare l'assorbimento di capitale per i soggetti finanziatori sulla quota di prestito coperta dal Fondo ('ponderazione zero')¹⁰³.

C) Conversione dei crediti passati in capitale di rischio. Questa soluzione non comporta movimentazioni di liquidità né verso le banche né verso l'azienda da risanare, motivo per cui non sembra essere una misura sufficiente per innescare il circuito virtuoso che dalla crisi porta verso il vantaggio competitivo e si richiede comunque alle banche, accanto alla conversione dei vecchi debiti, l'apporto di nuove risorse liquide;

D) Erogazione di nuovi finanziamenti con diritto di una futura conversione in capitale di rischio. In questo caso, come nel caso precedente, le banche rinunciano al loro credito in cambio di una partecipazione azionaria, con conseguente remunerazione ancorata agli andamenti della gestione.

¹⁰⁰ BARTILORO L., CARPINELLI L., FINALDI RUSSO P., PASTORELLI S. *"L'accesso al credito in tempo di crisi: le misure di sostegno a imprese e famiglie"* in *"Questioni di Economia e Finanza"*, Banca d'Italia, p. 19

¹⁰¹ Disposizioni di rilievo sono state previste dalla L. n. 2/2009 (di conversione del D.L. n. 185/2008) e dalla L. n. 33/2009 (di conversione del D.L. n. 5/2009)

¹⁰² Le imprese artigiane e le cooperative sono state incluse tra i destinatari dell'intervento. È stata inoltre istituita una sezione speciale per le imprese operanti nel settore dell'autotrasporto merci c/terzi.

¹⁰³ BARTILORO L., CARPINELLI L., FINALDI RUSSO P., PASTORELLI S. *"L'accesso al credito in tempo di crisi: le misure di sostegno a imprese e famiglie"* in *"Questioni di Economia e Finanza"*, Banca d'Italia, p. 19

I vari strumenti a disposizione devono, quindi, essere studiati nelle loro complete disponibilità e sfruttati in modo simultaneo, tenendo sempre presente il differente impatto che la scelta delle diverse modalità di finanziamento provoca sull'area del soggetto economico, sul processo di governo e sulle conseguenti strategie di risanamento.

Quello che sembra emergere è una sorta di *Kreislauf*¹⁰⁴: se è vero che la logica dovrebbe essere quella di sviluppare adeguate strategie competitive, poiché è dai seguenti flussi operativi che si avvia il percorso verso il successo, per poi rivolgersi al mercato del capitale a trovare i finanziamenti che supportino tale strategia, è altrettanto vero che occorre sempre tener presente che la scelta delle modalità di finanziamento influenza l'area del soggetto economico e, quindi, condiziona a sua volta la definizione, la scelta e l'accettazione della strategia competitiva da perseguire.

In questo senso, l'ingresso dei creditori nell'area del soggetto economico potrebbe rischiare di inibire la spinta imprenditoriale e creativa indispensabile per prospettare nuovi e più floridi percorsi di sviluppo. La via d'uscita sembrerebbe quella di imparare a gestire tale rapporto con gli istituti finanziari, in modo tale che il loro apporto si traduca in un'"iniezione" di managerialità e non in una "contrazione" di imprenditorialità.

¹⁰⁴ GIANNESI E., *Il kreislauf tra costi e prezzi come elemento determinante delle condizioni di equilibrio del sistema d'azienda*, Pisa, Cursi, 1969 e S. GARZELLA, *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, G. Giappichelli Editore p. 291-292

Capitolo Secondo

Il Workers Buyout: un approccio innovativo alla gestione della crisi

2.1 Le operazioni di buyout e il loro ruolo nell'economia italiana

Dopo aver delineato il sentiero teorico che un'azienda dovrebbe delineare per porre le condizioni per ritornare, da una situazione di crisi, ad una di ritorno alla creazione di valore, vediamo adesso quali strumenti potrebbero agevolare il suo cammino.

In tale contesto, le operazioni di ***buyout*** costituiscono, per molte aziende, operazioni essenziali, in quanto costituiscono una possibile strada per il loro sviluppo, la loro crescita dimensionale ed internazionale, soprattutto in contesti come quello italiano, caratterizzato da un tessuto imprenditoriale costellato di piccole e medie aziende, non sempre in grado di seguire in modo efficiente la globalizzazione e fare fronte alla competitività internazionale¹⁰⁵.

Tali operazioni finanziarie comportano, un profondo cambiamento nell'assetto proprietario e un percorso di ristrutturazione del business o di risanamento finanziario, in quanto permettono di realizzare l'*acquisizione* da parte di una nuova azienda (Newco), costituita dal soggetto o gruppo di promotori dell'iniziativa, di un'azienda (target) o di una sola parte di questa (ramo di azienda).

¹⁰⁵ ODCEC Roma, "*Il leveraged buy-out tra valide ragioni economiche, abuso del diritto e fobie antielusive*", Le guide Il Fisco, 2014, p. 13

il termine anglosassone buy-out significa “rilevare”, “acquisire”¹⁰⁶ ed è legato al soggetto che realizza l’operazione stessa, per cui le forme e le varianti che tali operazioni possono assumere sono diverse, sebbene tutte le fattispecie abbiano in comune un aspetto: la traslazione del costo dell’acquisizione sul patrimonio della società acquisita¹⁰⁷. Le varianti di queste operazioni, in base ai soggetti che ne promuovono l’iniziativa, sono principalmente:

- **Leveraged buyout (LBO).** Le operazioni di questo tipo coinvolgono investitori istituzionali, venture capitalist, private equity e altri finanziatori che entrano nella compagine azionaria della società target. Consiste nell’acquisto della partecipazione totalitaria o di controllo di un’azienda mediante lo sfruttamento dell’effetto della *leva finanziaria*, che prevede il ricorso a istituti di credito e/o società finanziarie specializzate nella concessione di prestiti che saranno ripagati con il cash flow della società acquisita e/o con la vendita dei cespiti aziendali della stessa¹⁰⁸. I soggetti promotori dell’operazione, dopo aver costituito la società veicolo (Newco), ricevono i finanziamenti, in gran parte a titolo di debito, per fare l’acquisizione di una società o ramo di essa (Target company). La Newco rileva l’intero capitale della target e, attraverso la fusione per incorporazione, i debiti contratti dalla nuova società gravano sulla società originata dalla fusione. L’elemento qualificante dell’operazione in questione è rappresentato dalla “traslazione” sulla società target dell’indebitamento contratto dalla Newco per portare a termine l’acquisizione¹⁰⁹.

Le operazioni di leveraged buy out possono essere: “di tipo amichevole” o “di tipo ostile”, a seconda che gli amministratori della società Target sostengano l’operazione o vi si oppongano¹¹⁰, mentre gli schemi generali attraverso i quali vengono realizzate le operazioni di LBO sono:

¹⁰⁶ TEDDE V., *Nuovi strumenti finanziari di leveraged buy-out*, p. 19

¹⁰⁷ MONTALENTI P., *Il leveraged buy-out*, Giuffrè, Milano, 1991, p. 21

¹⁰⁸ FAVA P., FUSCHINO P., *Leveraged buy-out: orientamenti giurisprudenziali civili e penali*, p. 17

¹⁰⁹ FORESTIERI G., *Corporate & Investment banking*, Egea Editore, p. 413

¹¹⁰ FAVA P., FUSCHINO P., *Leveraged buy-out: orientamenti giurisprudenziali civili e penali*, p. 28

- *Asset based transaction*: la transazione riguarda l'acquisto del complesso aziendale o ramo d'azienda della società target incorporato nella Newco, che da scatola vuota si trasformerebbero in una società operativa. In questo caso, il rimborso del debito e degli interessi è garantito da acquisizioni di garanzie reali come le ipoteche su beni immobili;
 - *Stock based transaction* (acquisizione per fusione): la transazione è basata sul trasferimento delle azioni della società Target. I promotori s'impegheranno a rimborsare il capitale di debito ai soggetti finanziatori dando in pegno le azioni della società bersaglio come garanzia. In seguito è prevista la fusione (*merger leveraged buy-out*) tra la società acquirente e acquisita, per poi procedere all'estinzione del finanziamento originariamente accordato alla Newco e alla contestuale accensione di nuovi contratti di finanziamento, intestati questa volta alla società risultante dalla fusione e garantiti dalle azioni e/o dagli assets operativi della medesima. In pratica, l'indebitamento della Newco si trasferisce "a valle" sulla società acquisita, che dunque sarà la fonte di flusso di cassa attraverso cui gli acquirenti potranno far fronte al rimborso delle passività assunte;
- **Management leveraged buyout (MLBO)**. Il promotore è il management aziendale, che assume la proprietà dell'azienda target che già gestisce. Fondamentali per la riuscita dell'operazione sono la preparazione professionale e la motivazione dei manager che, grazie a questi presupposti, possono riuscire a convincere i possibili finanziatori ad erogare i fondi necessari per l'operazione;
- **Management buy-in (MBI)**. In questo caso, il soggetto promotore è un gruppo di manager esterni all'impresa target, dotati di competenze coerenti con le esigenze imprenditoriali della stessa;
- **Management buy-in & out (BIMBO)**, caratterizzato dalla compresenza contemporanea di manager di provenienza interna ed esterna alla società target;

➤ **Family buy-out (FBO).** Questo tipo di operazione è molto diffusa in Italia per via di determinati fattori:

- Forte presenza di piccole-medie imprese familiari;
- Dimensioni non rilevanti della Borsa Valori e conseguente scarsità nel numero delle società quotate;
- Mercato finanziario poco sviluppato e basato principalmente sul sistema bancario;
- Scarsa partecipazione al capitale d'impresa da parte di soggetti estranei alla famiglia.

Date le caratteristiche del tessuto imprenditoriale italiano, questa ipotesi è utilizzata nel caso in cui una parte dei soci facenti parte della stessa famiglia, non più interessati a proseguire l'attività imprenditoriale, desiderano monetizzare le proprie partecipazioni; oppure nel caso in cui gli azionisti maggiormente motivati, che già rivestono funzioni direttive, intendono ottenere l'indipendenza. Quindi, i soci che già detengono delle azioni della target possono acquisire controllo e la relativa gestione senza possedere i capitali sufficienti per l'acquisto delle partecipazioni ricorrendo quindi ai capitali di terzi. L'operazione in questione costituisce una soluzione positiva e importante per l'economia nazionale poiché permette trasferimenti d'impresa dalle proprietà attuali a proprietà più dinamiche ed impegnate e inoltre allo stesso tempo tutela gli interessi di altri soggetti: dei lavoratori dipendenti per la conservazione del posto di lavoro, degli istituti di credito per il rimborso e la remunerazione dei finanziamenti, dei fornitori per la continuità delle forniture e la regolarità dei pagamenti¹¹¹;

➤ **Workers buy-out (WBO).** L'operazione di acquisto della società target è promossa dai dipendenti della stessa, i quali subentrano nella conduzione della stessa e in essa assumono un ruolo imprenditoriale.

¹¹¹ FAVA P., FUSCHINO P., *Leveraged buy-out: orientamenti giurisprudenziali civili e penali*, p. 30

Sembra opportuno ricordare¹¹² che, in assenza di una revisione dell'attuale formula strategica dell'azienda in crisi, le operazioni sopra citate non possano trovare le condizioni per poter essere attuate¹¹³.

Prima di approfondire la sopracitata fattispecie del workers buyout, principale oggetto di studio della presente tesi, è opportuno capire in quali contesti questa, assieme alle altre operazioni di buyout, si inserisca e che ruolo giochi all'interno dell'economia italiana, delineando i tratti distintivi del tessuto aziendale nazionale.

La maggior parte delle imprese italiane rappresenta un interessante oggetto di operazioni di leveraged buy-out, in quanto *“il sistema Italia è stabilmente specializzato in settori maturi, in cui l'iniziativa e l'inventività dell'imprenditore non hanno mai incontrato rilevanti barriere”*¹¹⁴. In Italia, inoltre, la maggior parte della struttura produttiva nazionale è costituita da imprese familiari e private che, per crescere di dimensione, necessitano del contributo di un partner. L'azienda familiare da acquisire è di piccole dimensioni e, perciò, comporta un minore impegno finanziario per gli acquirenti e portatori di capitale di credito, requisito molto apprezzato da entrambi i soggetti, soprattutto da i finanziatori che hanno, così, anche la possibilità di diversificare il loro portafoglio d'impieghi in iniziative che, tipicamente, si caratterizzano per elevati livelli di rischio.

Le aziende italiane sembrano essere adatte alle operazioni di buyout, in quanto possiedono i requisiti per sfruttare il mercato delle acquisizioni con elevato indebitamento. Tuttavia, affinché l'intera operazione abbia successo, è utile analizzare anche la struttura finanziaria dell'azienda target ed il presumibile effetto della leva finanziaria, in quanto non tutte le strutture patrimoniali risultano idonee ad assorbire gli effetti finali dell'operazione che consistono, sostanzialmente, nell'addossarne il costo alla società bersaglio. In

¹¹² Si è avuto modo di discutere, nel Primo Capitolo, dell'assoluta necessità, per l'azienda in crisi, di rivedere le proprie strategie sul fronte competitivo, condizione in assenza della quale non avrebbe senso ricercare il mero riequilibrio finanziario.

¹¹³ A tal proposito, significative sembrano essere le parole di Giannessi: “Quando gli stati di incaglio non derivano da posizioni negative dei ricavi, ogni tentativo fatto dall'azienda per superare la crisi è pienamente giustificato. Quando lo stato di incaglio, invece, è da imputare ad una mancata copertura dei costi attraverso i ricavi, il ricorso a forme straordinarie di smobilizzo o di approvvigionamento di capitali non è altro che un espediente per prolungare artificialmente la vita dell'azienda, la quale, prima o poi, è destinata a dissolversi”. Cit. GIANNESSI E. *“L'equazione del fabbisogno di finanziamento nelle aziende di produzione e le possibili vie della sua soluzione”*, Milano, Giuffrè, p. 25.

¹¹⁴ Cit. RULLANI E., *“La conoscenza e le reti: gli orizzonti competitivi del caso italiano e una riflessione metodologica sull'economia di impresa”*, in Sinergie, n.31, Maggio-Agosto 1993, p.149

particolare, l'attività ideale oggetto di una possibile acquisizione deve possedere le seguenti caratteristiche finanziarie ¹¹⁵:

- un trend crescente dei ricavi attesi nel medio lungo termine e stabili flussi di cassa nelle gestioni passate;
- un basso livello di indebitamento;
- la presenza di beni mobili ed immobili sottovalutati rispetto ai valori di mercato, cedibili o scorporabili in caso di necessità, al fine di ripagare il debito¹¹⁶.

Dal punto di vista strategico e strutturale risulta, invece, fondamentale la presenza di:

- una posizione di mercato dominante, possibilmente in un mercato maturo, non soggetto quindi ad espansione;
- un management di provate qualità in grado di far fronte con prontezza ai fisiologici cali di rendimento seguenti ad un'operazione di buy-out. Vi è da sottolineare, infatti, che la sostituzione del management della Target, ad acquisizione avvenuta, non rappresenta una costante per la realizzazione dell'operazione;
- una linea di prodotto con un basso contenuto tecnologico che consenta di ridurre il rischio dell'obsolescenza¹¹⁷.

Ovviamente questo percorso risulta essere maggiormente impegnativo per una impresa in crisi, nella quale è possibile che l'indebitamento strutturale abbia raggiunto livelli consistenti e, pertanto, il successo dell'operazione è tanto maggiore quanto l'operazione venga attuata ai primi segnali di crisi. In tali congiunture si sottolinea come la capacità di rinvenire finanziatori sia strettamente connessa con la competenza gestionale, accompagnata da eventuali esperienze pregresse di successo, in capo ai promotori del buy-out. Il rischio finanziario di investimento (default & bankruptcy risk) ricollegabile alla

¹¹⁵ MORANO, "Il leveraged buy-out: aspetti finanziari ,giuridici e contrattuali", Milano, 1989, p.56

¹¹⁶ VENDER, "Il leveraged buy-out:una tecnica finanziaria per acquisire la proprietà di un'azienda", in Fin. mar. e prod., 1986, 1, p.23

¹¹⁷ MORANO, "Liceità o illiceità del leveraged buy-out", in Le Società,1992, p.885. Le società che presentano le caratteristiche indicate sono rappresentate generalmente da quelle operanti nel settore manifatturiero

scelta di partecipare ad un'operazione del genere presenta un valore relativamente elevato, dovuto all'esistenza di una struttura finanziaria caratterizzata, in seguito al perfezionamento della acquisizione, da un grado di indebitamento che si potrebbe rivelare eccessivamente elevato, laddove la compatibilità della Target con l'operazione stessa non sia stata correttamente valutata¹¹⁸. Elemento indispensabile al conseguimento degli obiettivi desiderati risulta, quindi, essere la predisposizione di un' accurata pianificazione (business plan) sia in relazione alle modalità di finanziamento che alla configurazione economico-patrimoniale dell'entità oggetto dell'acquisto.

Per quanto riguarda il ruolo e gli effetti delle operazioni di buyout per l'economia italiana, è possibile affermare che *"Il buy-out è un soggetto socialmente utile in quanto crea ricchezza, con impegno, grande professionalità e volontà di sviluppo, si crea valore e si evitano rischi di indebolimento competitivo, di "appassimento" imprenditoriale e di impoverimento delle nostre imprese"*¹¹⁹. Queste parole sono confermabili da numerosi studi aziendalistici, che hanno riconosciuto l'importanza di tali operazioni per l'acquisizione di aziende che, al contempo, potrebbero rappresentare un importante stimolo per la crescita economica, come dimostrato dai risultati economici realizzati dalle società oggetto di LBO. La letteratura disponibile su questo argomento è generalmente datata fine anni Ottanta, inizio Anni Novanta, mentre le evidenze empiriche, che confermano la tendenza delle operazioni di buyout a generare valore nel tempo, senza distruzione di posti di lavoro, si inseriscono in un arco temporale più recente, essendo realizzate nell'ultimo decennio. Per analizzare l'impatto economico delle operazioni di buy-out nel sistema economico italiano è possibile innanzitutto fare riferimento al working paper redatto da Insead, dall'Università Carlo Cattaneo di Castellanza e da AIFI nel 2001¹²⁰. Esso ha cercato di analizzare centouno casi di operazioni di Management buy-out realizzati attraverso l'uso della leva finanziaria con la partecipazione di investitori istituzionali nel capitale di rischio. L'analisi di oltre 100 operazioni riconducibili alla tipologia di management leveraged buy-out poste in essere in Italia tra il 1988 ed il primo semestre 2000 ha mostrato come il tasso di crescita medio annuo del fatturato delle società target sia aumentato dal 7.6%, rilevato nell'anno

¹¹⁸ MARTINENGO, *"Rischio da leveraged: finanziamento esterno ed interno"*, in Pol. Econ. 1986, p.243

¹¹⁹ Cit. COLONNA P., CARISSIMO G., WENZEL H.U., D'ANSELMO N., SPISNI M., *"Da manager a imprenditori: esperienze di MBO"*, in Economia & Management, fascicolo n.1, 2003, p.19

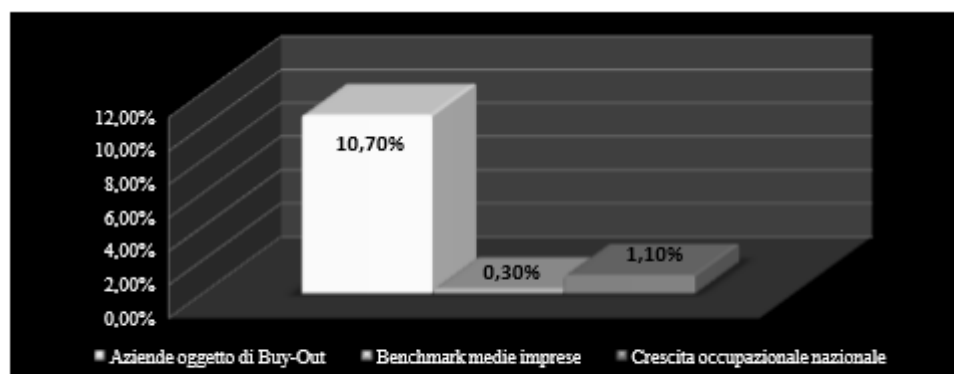
¹²⁰ AIFI, INSEAD, UNIVERSITA' CATTANEO CASTELLANZA (2001), Research paper *"The Economic impact of Management Leveraged Buy-Out"*, Milano, Luglio 2001.

precedente all'operazione, all'11.7% nei due anni successivi; come la crescita media annua del reddito operativo sia passata dal 4.8% al 22.7% e come la crescita media annua degli occupati nelle imprese interessate in operazioni di LBO sia aumentata dall'1% all'1.6%, di contro ad un tasso di diminuzione dell'occupazione dell'1.5% annuo, durante lo stesso periodo considerato, nelle piccole e medie imprese italiane. Lo studio conferma la concentrazione dei buy-out in tre settori: manifatturiero, chimico e beni di largo consumo. In quegli anni, mentre il dato economico indicava nello strumento del LBO un fattore ed uno strumento di sviluppo e di crescita economica, imprenditoriale e sociale, il quadro normativo risultava neutro rispetto all'istituto in quanto non l'aveva mai preso in considerazione. Questi numeri mostrano che generalmente con le operazioni di buy-out si crea valore e che questo valore non è esclusivamente a favore degli azionisti¹²¹.

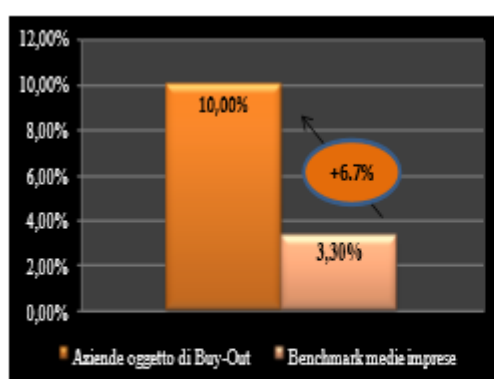
Successivamente è importante citare la seconda indagine significativa pubblicata da Aifi nel 2006 in collaborazione con PriceWaterHouseCoopers su un campione di 32 operazioni di buy out, società acquisite con la tecnica del LBO e che sono state oggetto di disinvestimento nel periodo compreso tra il 2002 e il 2004¹²². Tali aziende sono state messe a confronto con un benchmark di riferimento, costituito dalle imprese analizzate dalla ricerca "Le medie imprese industriali italiane" svolta dall'Ufficio studi di Mediobanca, in collaborazione con il Centro Studi di Unioncamere. L'impatto economico dei buy-out viene misurato con tre variabili fondamentali: crescita dell'occupazione, dei ricavi e del margine operativo lordo. I risultati della ricerca hanno messo in evidenza che le aziende oggetto di buy-out hanno registrato un tasso di crescita annuale dell'occupazione, dei ricavi e del margine operativo lordo superiore al benchmark.

¹²¹ COLONNA P., CARISSIMO G., WENZEL H.U, D'ANSELMO N., SPISNI M., "Da manager a imprenditori: esperienze di MBO", in *Economia & Management*, fascicolo n.1, 2003, p.18.

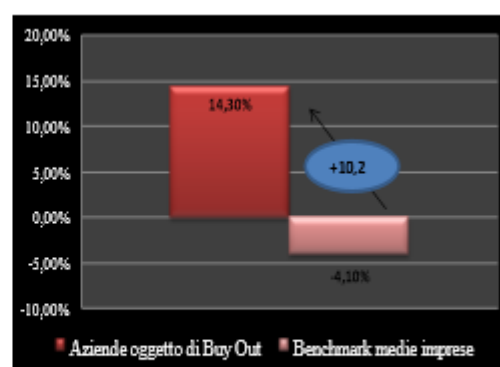
¹²² AIFI, PWC (2006), "The economic impact of Private Equity and Venture Capital in Italy", Marzo 2006.



Fonte: AIFI, PWC (2006)



Fonte AIFI, PWC (2006)



Fonte AIFI, PWC (2006)

Dai dati elaborati dalle ricerche disponibili emerge che, a livello aggregato, le aziende oggetto di Buy Out crescono in maniera molto maggiore rispetto alle aziende non oggetto di tali operazioni. Dopo aver riportato i diversi risultati positivi delle ricerche empiriche sulle imprese italiane e di particolare interesse per i proprietari, gli azionisti, si continua descrivendo l'impatto delle operazioni di LBO anche sugli altri stakeholder, interni ed esterni. Le acquisizioni d'impresa che sfruttano la leva finanziaria sono in grado di portare benefici sia agli azionisti che agli stakeholder e, in generale, al sistema economico-sociale italiano. Il leveraged buy-out è stato contestato in quanto lo si considerava vantaggioso solo per gli azionisti e non gli altri stakeholder. Questa tesi è stata smentita da un'altra verifica empirica che rappresenta un aggiornamento delle più recenti indagini svolte con riferimento all'Italia. Si tratta di uno studio significativo condotto su un campione composto da 90 società italiane che sono state oggetto di acquisizione con la tecnica di LBO

e di LMBO nel periodo 2003-2005¹²³ Sono state utilizzate variabili in grado di rappresentare il benessere e la soddisfazione degli azionisti e degli altri stakeholder facendo ricorso a dati quantitativi. L'impatto sugli stakeholder interni (azionisti, management, dipendenti) viene esaminato attraverso l'evoluzione di indicatori che esprimono i risultati economico-finanziari conseguiti (Ebitda, fatturato, ROA, ROE, Acquisti, occupazione e livello medio dei salari), mentre quello per gli stakeholder esterni (clienti, fornitori e Stato) si misura attraverso l'evoluzione degli acquisti, della durata media dei crediti e dei debiti commerciali, e delle imposte sul reddito. I risultati ottenuti sono confrontati con quelli tratti dal campione elaborato da Mediobanca di 553 medie imprese italiane, considerato il benchmark di riferimento. Gli effetti positivi derivanti dall'incremento quantitativo delle variabili citate, tra l'anno precedente a quello nel quale è avvenuta l'operazione e nei due anni successivi, confermano che gli stakeholder interni risentono positivamente delle operazioni di LBO. Per quanto riguarda il fatturato, il relativo tasso di sviluppo delle aziende oggetto di LBO e di LMBO è superiore negli anni successivi all'operazione e a quello calcolato per il benchmark. Quindi l'incremento registrato da entrambi i campioni testimonia l'effetto positivo delle operazioni. Anche i dati elaborati rispetto all'EBITDA in valori assoluti, affermano il miglioramento della redditività operativa per le imprese italiane postacquisizione. Invece, per gli indicatori ROA e ROE, si registrano valori positivi solo nel secondo anno successivo all'acquisizione. Il peggioramento iniziale è giustificato dai costi specifici legati all'acquisizione e dai maggiori oneri finanziari, mentre il miglioramento deriva dai maggiori ammortamenti associati alla differenza di fusione che si verifica tipicamente nelle operazioni di LBO, nelle quali il prezzo pagato generalmente è superiore al patrimonio netto contabile. Nello studio condotto sulle operazioni LBO e LMBO, gli indicatori espressivi dei principali risultati economicofinanziari confermano un leggero peggioramento nei primi anni e una decisa ripresa solo nel secondo anno successivo l'acquisizione in quanto si registrano miglioramenti di efficienza con il nuovo soggetto economico. Le variabili di interesse per i dipendenti (operai, impiegati, quadri, dirigenti) sono naturalmente il livello di occupazione e dei salari medi che subiscono lievi cali nell'anno stesso dell'acquisizione seguite da successivi recuperi. I risultati finora evidenziati della ricerca empirica in questione sono in

¹²³ DESSY A., *"L'impatto del leveraged buy-out su azionisti e stakeholder: l'evidenza empirica in Italia"*, in *Economia & Management*, fascicolo n.4, Luglio-Agosto 2010, pp.75-84

linea con quelli delle altre indagini svolte in Italia. Il livello di soddisfazione degli stakeholders esterni vale a dire clienti, fornitori e Stato è studiato attraverso la durata media dei debiti verso fornitori e dei crediti verso i clienti, gli acquisti da parte dei clienti e il carico fiscale. I clienti aumentano i propri acquisti e i fornitori godono di una crescita dei volumi delle proprie forniture. Si nota un allungamento della scadenza media dei debiti verso i fornitori e viceversa una riduzione della scadenza media dei crediti verso i clienti. Alla luce di questi dati si può accertare che le operazioni di LBO producono conseguenze positive sia per gli azionisti che per gli altri stakeholders delle imprese coinvolte.

È possibile, inoltre, affermare che i buyout giocano un ruolo positivo per l'economia italiana: essi sono importanti meccanismi di ristrutturazione che conducono a una migliore performance e competitività, incrementano l'occupazione e il livello di coinvolgimento dei dipendenti e nel complesso aumentano il valore delle imprese italiane portando benefici al complessivo sistema economico nazionale. Più della metà di queste operazioni ha origine da Family & Private, cioè l'origine del *deal* è legata a problemi di successione familiare che sono all'ordine del giorno nella realtà industriale italiana. Tuttavia, sempre più spesso i motivi alla base di esse sembrano essere legati a situazioni di crisi che investono un numero di imprese italiane sempre più numeroso, costituendo, di fatto, una delle possibili vie per la salvezza delle stesse.

2.2 Il workers buyout: origini e meccanismi di funzionamento

In virtù di quanto affermato nel precedente paragrafo, di modalità applicative di buyout ne esistono diverse, vengono utilizzate frequentemente per i ricambi generazionali ma, sempre più spesso, per salvare le aziende da situazioni di crisi. Proprio con riferimento a quest'ultimo caso, sembra farsi strada, tra tutte le operazioni di buyout, una in particolare: quella del Workers Buyout. Anch'esso, di consueto, viene adoperato per i ricambi generazionali, quando, cioè, nelle imprese familiari non vi sono eredi disposti a continuare l'attività. Tuttavia in Italia, purtroppo, tale strumento finanziario viene utilizzato

prevalentemente come strumento di salvataggio per le aziende in crisi, che potrebbero essere costrette, in assenza di alternative, al fallimento e alla liquidazione¹²⁴.

Dal punto di vista strutturale, l'operazione di workers buy-out è molto simile all'operazione di m.b.o., ma si evidenziano delle differenze con riferimento all'oggetto e al meccanismo dell'acquisto. Generalmente, infatti, il m.b.o si sostanzia nell'acquisto dell'intera società o della maggioranza del capitale di questa, mentre un workers buy-out si limita, in genere, all'acquisizione di uno specifico ramo aziendale, dato che i lavoratori non possiedono le risorse economiche sufficienti per rilevare l'intera azienda. In secondo luogo, le operazioni di m.b.o. spesso hanno come fine primario lo spossessamento della precedente proprietà oppure l'acquisto delle quote di comando a scapito degli azionisti di minoranza, mentre i workers buy out hanno luogo, a volte, in accordo con la proprietà cedente, quindi tra il gruppo di lavoratori e la società titolare del ramo o dei beni oggetto dell'operazione¹²⁵.

In linea generale, comunque, è possibile affermare che il workers buyout consiste nell'acquisto di un ramo aziendale o di un'azienda, generalmente in crisi, da parte dei suoi dipendenti, che utilizzano i loro risparmi, il Tfr o l'indennità di mobilità per rilevarne la proprietà e rimetterla in sesto.

L'operazione del workers buyout nasce negli Stati Uniti, dove l'acquisizione di una società da parte dei suoi dipendenti avveniva grazie all'utilizzo dei fondi pensione e al ricorso all'*Employee Stock Ownership Plan (ESOP)*, procedura mediante la quale i soci di un'azienda cedono ai propri dipendenti la proprietà di quote della stessa, che conferiscono all'interno di un apposito *trust*, ossia un'entità legale distinta: ciò permette la compartecipazione dei dipendenti agli utili dell'impresa, allineando ulteriormente gli interessi dei dipendenti al buon andamento economico dell'impresa¹²⁶.

Lo schema degli ESOP è simile a quello di un'operazione di leveraged buy out (LBO) ordinario, effettuata con l'intervento di un fondo pensione. Le fasi salienti possono essere riassunte in cinque punti:

¹²⁴ Euricse Paper "Cooperative e crisi", Rizoma Studio Giornalistico Associato, 2012

¹²⁵ GIRINO E., "Lo staff buy-out", in Amministrazione & Finanza, fascicolo n.1, 1993, p.67.

¹²⁶ DI TOMASO E., "Il workers buyout: I dipendenti salvano l'azienda", in "Quotidiano del Diritto, Il Sole 24 ore", 20 novembre 2014

- 1) i dipendenti, soggetti promotori, hanno l'obiettivo di acquisire la società bersaglio (Target), cioè l'azienda stessa in cui lavorano;
- 2) i dipendenti creano una nuova società, la Newco, versando delle quote;
- 3) la Newco si indebita presso un Istituto Bancario e costituiscono un E.S.O (Employee Stock Ownership), cioè lo strumento che prevede la costituzione da parte di un'impresa del trust, in cui essa apporterà delle azioni di nuova emissione o dei fondi per l'acquisto di azioni già esistenti¹²⁷;
- 4) l'E.S.O. si indebita a sua volta e investe la somma presa a prestito nel capitale della Newco, che allo stesso tempo garantisce il debito contratto dall'E.S.O.;
- 5) la Newco, disponendo dei mezzi finanziari e liquidità, può acquisire la Target company. La Newco si impegnerà a restituire la somma richiesta in prestito per costituire il fondo e, generalmente, il contributo versato è tale da coprire l'onere che l'ESOP deve sopportare per il pagamento degli interessi ed il rimborso del debito.

Gli E.S.O.P. operano, quindi, attraverso fondi fiduciari (trust) istituiti dall'azienda per detenere titoli e altri investimenti dei dipendenti finché questi non lasciano l'azienda. Le azioni acquisite dall'ESOP sono attribuite ai singoli dipendenti secondo criteri percentuali che tengono conto sia dello stipendio che dell'anzianità di servizio del partecipante.

Per quanto riguarda la contribuzione al fondo, nella maggior parte dei casi, è a carico del solo datore di lavoro, per cui i lavoratori non devono versare parte della loro retribuzione. In questo caso, essi non corrono alcun rischio dell'operazione, il quale, invece, è assunto dall'ESOP. Quest'ultimo è dunque alimentato dai contributi versati dall'azienda e la pensione dipenderà dal valore capitalizzato di questi contributi¹²⁸.

La società Newco, nel frattempo, verserà contributi in denaro al Piano per consentire il rimborso del prestito. Una volta ripagato il prestito, un numero di azioni uguali alla percentuale di prestito ripagato in quel determinato anno, viene assegnato ai conti titoli dei lavoratori. Se il piano non acquisisce risorse finanziarie a debito, quando le

¹²⁷ SATTIN F., PANCAMO M., *"Employee Buy Out, i dipendenti partecipano all'azionariato dell'impresa"*, in *amministrazione & Finanza*, n.15-16, 2005, p.6.

¹²⁸ GRASSINI A.F., BONA M., *"Leveraged buy-out: un istituto da diffondere in Italia?"*, Il Mulino, Bologna, 1991, pp.166-168

azioni o il denaro vengono versati al piano, le azioni vengono subito assegnate ai conti titoli dei lavoratori, proporzionalmente alla loro retribuzione. Grazie alla costituzione dell'E.S.O., i lavoratori saranno compensati dal valore delle azioni acquistate tramite il fondo. Chi aderisce non può cedere ad altri o alienare la propria quota fino a quando non lascia l'azienda; per chi recede dal contratto di lavoro, invece, per motivi diversi dalla morte o dal pensionamento, si applicano dei criteri di liquidazione complessi che mirano a disincentivare il lavoratore dal cambiare azienda¹²⁹.

La gestione del fondo spetta agli Employee Stock Ownership Trusts (ESOTs). Tramite l'utilizzo della forma di fondo fiduciario (trust), l'ESOP permette di delegare il controllo delle azioni che detiene. Il soggetto fiduciario esercita il diritto di voto, mentre i lavoratori sono i beneficiari finanziari del fondo. Con l'ESOP, l'acquisto è normalmente finanziato attraverso il debito, ma il debito è ripagato con importi deducibili dalle tasse.

L'indebitamento è imputato a due soggetti diversi, la Newco e l'ESOP, e l'intera operazione gode di un alto livello di risparmio fiscale, che rappresenta uno dei principali motivi del successo degli ESOP¹³⁰. Ricapitolando: un ESOP è un trust che prende in prestito il denaro da un istituto finanziario, al fine di acquistare le azioni a nome dei dipendenti dell'impresa.

Questa tipologia di employee buy out è utilizzata, in molti casi, come strumento per rilevare e salvare aziende in crisi in crisi dove l'attuale soggetto economico non ha le risorse e/o la volontà di proseguire l'attività. I benefici per l'azienda includono un maggior aumento di liquidità, risparmi fiscali e aumento di produttività grazie ad una maggior motivazione dei lavoratori. Il principale vantaggio per i lavoratori è la possibilità di partecipare al successo dell'azienda rendendoli più motivati e produttivi, aumentando di conseguenza, la redditività dell'azienda. Questi ultimi possono aggiungere a stipendi e salari, reddito da capitale (interessi e dividendi) in modo che ognuno possa partecipare e beneficiare dei risultati della proprietà privata. Allo stesso

¹²⁹ GRASSINI A.F., BONA M., *"Leveraged buy-out: un istituto da diffondere in Italia?"*, Il Mulino, Bologna, 1991, pp. 170-171

¹³⁰ la cessione di quote aziendali ai dipendenti è deducibile a fini fiscali fino ad una certa soglia e gli utili derivanti dalle quote detenute dall'ESOP sono esenti da imposta: inoltre, allorquando il trust attraverso il quale si sostanzia l'ESOP ottiene un finanziamento al fine di acquistare ulteriori, le somme utilizzate al fine di restituire il finanziamento saranno deducibili.

tempo l'azienda diventa più competitiva¹³¹. Gli ESOP hanno creato un nuovo mercato per i proprietari esistenti per vendere parte o tutte le loro azioni ai lavoratori attraverso l'ESOP. Prima degli ESOP, le uniche possibilità disponibili per i proprietari che desideravano uscire dal business, consistevano nel vendere le loro azioni al pubblico tramite un'offerta pubblica iniziale (IPO), venderle ad un concorrente, o rivenderle all'azienda stessa. Con questa tecnica, le azioni non sono vendute ad un concorrente, quindi la società conserva la sua esistenza in modo separato ed autonomo, ottenendo come risultato una maggiore stabilità sociale e, quindi, una minor conflittualità tra proprietari di capitale e non proprietari.

Nel contesto italiano, tuttavia, lo strumento dell'ESOP non viene utilizzato. Per le operazioni di WBO, infatti, si fa generalmente ricorso **modello cooperativo**, attraverso il quale lo strumento del workers buyout si è diffuso in Italia¹³².

In questo caso i lavoratori, al fine di crearsi un'alternativa occupazionale e di salvaguardare il know-how acquisito, si costituiscono in cooperativa e propongono di prendere in affitto o acquisire l'azienda dal liquidatore o dal curatore fallimentare, a volte anche dal datore di lavoro stesso. Lo schema che viene, in questo caso, utilizzato, è quello dell'*Asset based transaction*: la Newco acquista l'azienda, o un ramo di essa, della società bersaglio e non le sue azioni. L'operazione prevede l'acquisto delle attività legate al business a cui si è interessati e la corresponsione del corrispettivo (se esistente) alla società target (che potrebbe essere rappresentato anche da un eventuale accollo di debiti), senza procedere alla fusione tra Newco e target. In questa ipotesi, l'acquisizione può avere ad oggetto sia un singolo ramo aziendale, sia l'intera azienda.

Nel secondo caso, la società cedente dovrà essere, normalmente, posta in liquidazione¹³³. I dipendenti della società bersaglio costituiscono la Newco, che assume la forma giuridica di società cooperativa, che rappresenta una forma di organizzazione di attività simile a quella di una società privata, nella quale i membri hanno responsabilità limitata. Una cooperativa è un'organizzazione autonoma di persone che

¹³¹ LOWITZSCH L., *“La partecipazione finanziaria per una nuova Europa sociale”*, Institute for Eastern European Studies, Berlino, 2009, pp. 43-60.

¹³² DI TOMASO E., *“Il workers buy-out: I dipendenti salvano l'azienda”*, in *“Il sole 24 Ore”*, 2014

¹³³ MORANO A., *“Leveraged buy-out. Aspetti finanziari giuridici e contrattuali”*, Ipsoa S.p.A., Milano, 1989, p.13

si uniscono per rispondere insieme a comuni esigenze economiche, sociali e culturali, attraverso la costituzione di una società avente scopo mutualistico, democraticamente amministrata¹³⁴.

Il capitale è costituito, prevalentemente, attraverso il versamento di quote di capitale di rischio, l'investimento da parte di investitori istituzionali, di società finanziarie, di fondi mutualistici, ricorrendo, inoltre, all'indebitamento presso banche. Con le medesime forme di finanziamento, i lavoratori acquistano l'azienda in questione o una parte di essa. Solo quando la nuova impresa sarà autonoma, gli investitori istituzionali disinvestiranno. Il debito contratto nei loro confronti e i relativi interessi potranno essere rimborsati o attraverso la nuova capacità dell'azienda di produrre denaro liquido o con la vendita di alcuni beni o di alcune quote sul mercato¹³⁵.

Quella del workers buyout è, oggi, una delle modalità innovative che può essere intrapresa dai lavoratori nel tentativo di "recuperare" le aziende costrette a chiudere, mantenere il loro posto di lavoro e non disperdere le competenze acquisite durante gli anni di attività lavorativa. Non si tratta di una risposta teorica o improvvisata alla crisi, bensì di una soluzione concreta e regolamentata dalla legge italiana. **Legacoop**, la Lega nazionale delle cooperative e mutue promuove quest'alternativa prevedendo, inoltre, per tutti i lavoratori, percorsi di formazione nel passaggio dallo status di lavoratore a quello di socio cooperatore, al fine di rendere in grado i nuovi soci di gestire correttamente la nuova cooperativa, al fine di non disperdere le competenze e la professionalità acquisite nei vari anni di esperienza lavorativa¹³⁶.

In Italia, il WBO è un processo che viene avviato in extremis, ovvero quando l'azienda è sull'orlo del tracollo o la proprietà è decisa a dismettere gli impianti. Si potrebbe, allora, pensare che i workers buyout siano iniziative dettate dalla disperazione dei dipendenti che alla chiusura e, quindi, al licenziamento, preferiscono giocare la carta dell'autogestione, rischiando in prima persona. Grazie alla diffusione della cultura legata a questo strumento e alla collaborazione del sistema cooperativo con gli istituti

¹³⁴ Art. 2511 Cod. Civ.

¹³⁵ AIFI, KPMG, *"Alcune domande e risposte su come investire in fondi di private equity"*, 2008, p. 9

¹³⁶ Sito di Legacoop, *"Cpl, accordo per i contratti di solidarietà"*,
<http://www.legacoopestense.coop/blog/2016/07/08/cpl-accordo-contratti-solidarieta/>

di credito, disposti a sostenere un nuovo modello imprenditoriale, il workers buyout potrebbe diventare la soluzione perfetta per attenuare le conseguenze negative derivanti dalla chiusura di aziende e dal licenziamento dei lavoratori¹³⁷.

2.3 Il passaggio alla forma di cooperativa: le motivazioni alla base di un WBO

Come ripetutamente affermato, il Workers Buyout è un'operazione di acquisto di una società da parte dei dipendenti dell'azienda in crisi, per evitarne la chiusura e il licenziamento, avvalendosi di una cooperativa. Quello che ci si potrebbe domandare, a questo punto, è: perché la scelta dei lavoratori ricade sulla forma di cooperativa e non, invece, su di un'altra forma societaria?

Innanzitutto è possibile affermare che tale scelta comporta rilevanti vantaggi dal punto di vista economico e fiscale¹³⁸, quali:

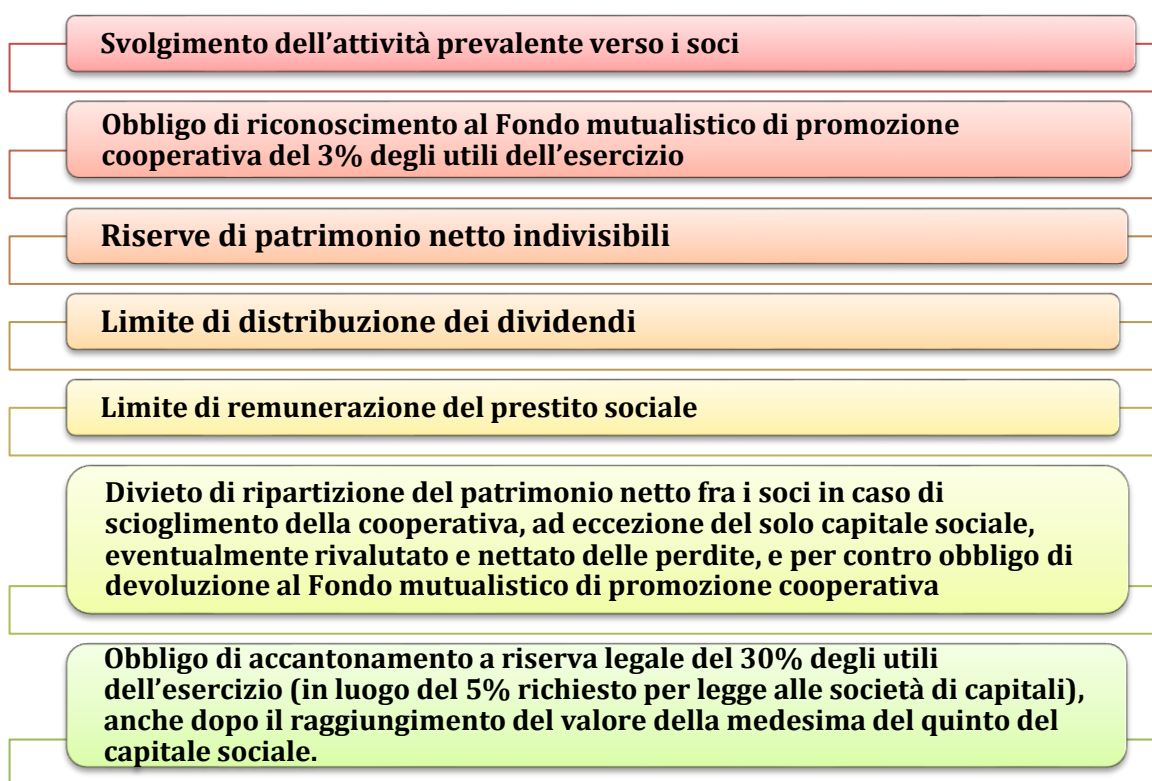
- **Assenza dell'obbligo di capitale sociale minimo**, ad eccezione di quanto previsto da leggi speciali per le cooperative di credito e di assicurazione, nonché la variabilità dello stesso capitale sociale, che permette più agevolmente l'ingresso e l'uscita di soci dalla società,
- **Principio di voto capitario** nelle deliberazioni dell'assemblea sociale, che permette di garantire un trattamento paritario di ogni socio, a prescindere dal valore delle quote o dal numero di azioni possedute, coerentemente con lo spirito solidaristico caratteristico delle iniziative di WBO;
- **Obbligo di nomina del collegio sindacale solo nei casi limitati**¹³⁹;
- Possibilità di godere delle **agevolazioni fiscali** previste per le cooperative a mutualità prevalente in genere, nonché quelle previste nello specifico a favore delle cooperative di produzione e lavoro¹⁴⁰.

¹³⁷ DI MARCO I., DE PASCALE R., *"Studio sulle cooperative"*, Commissione nazionale UNGDCEC, 2013, p. 25

¹³⁸ DI TOMASO E., *"Il workers buyout: I dipendenti salvano l'azienda"*, in *"Quotidiano del Diritto, Il Sole 24 ore"*, 20 novembre 2014

¹³⁹ Cfr. art. 2543 c. c.

Esistono, tuttavia, dei **vincoli normativi** ai quali la forma cooperativa risulti sottoposta e ai quali è direttamente connessa l'applicabilità delle agevolazioni fiscali di cui sopra. Infatti, la legge consente una tassazione agevolata sugli utili nelle cooperative, solo in presenza di utili reinvestiti nella cooperativa stessa. Ciò, in particolare, comporta come vincoli normativi¹⁴¹:



Fonte: elaborazione propria sulle informazioni di Legacoop

¹⁴⁰ Cfr. art. 11 d.P.R. n. 601/1973. Le agevolazioni fiscali sono strettamente connesse alla tipologia di cooperativa.

Per le cooperative a mutualità prevalente è soggetta ad IRES una quota di utili netti annuali pari al 43% o al 68% nel caso di cooperative di consumo.

Per la restante quota di utili netti (pari al 57% o al 32%) la cooperativa può beneficiare delle disposizioni specifiche in base alle quali non concorrono a formare il reddito imponibile le somme destinate a:

- Riserve indivisibili;
- Fondi mutualistici (3%),
- Rivalutazione gratuita delle quote o delle azioni.

Le medesime agevolazioni si applicano anche alle cooperative agricole e della piccola pesca (se a mutualità prevalente), con la differenza che la quota di utile netto che va comunque assoggettata ad IRES è pari al 23% degli utili netti annuali.

Ulteriore previsione di favore riguarda le cooperative prevalenti di produzione e lavoro, per le quali, oltre alla suddetta detassazione (67% o 77%) si applica una ulteriore detassazione pari ad un importo corrispondente a quello dell'IRAP prevista in bilancio.

Le cooperative sociali, in presenza di specifiche condizioni, possono beneficiare dell'integrale esenzione da IRES.

Per le cooperative che non hanno il requisito della mutualità prevalente non concorre a formare il reddito imponibile la quota pari al 30% degli utili annuali, a condizione che tale quota sia destinata ad una riserva indivisibile.

¹⁴¹ Vincoli indicati sul sito di Legacoop Emilia Romagna, consultabile al seguente link:

http://www.farecooperativa.it/fare_coop/faq

In aggiunta a tali vincoli, esistono, inoltre, altri **principi distintivi delle cooperative**, il cui rispetto è, anche in questo caso, connesso all'applicabilità degli sgravi fiscali, ovvero¹⁴²:

- **Una testa un voto:** ciascun socio persona fisica dispone di un solo voto a prescindere dalla quota di capitale detenuta, in modo da evitare la concentrazione della proprietà¹⁴³ e assicurando la democraticità dell'organizzazione;
- **Capitale sociale variabile;**
- **Maggioranza** degli amministratori obbligatoriamente composta da **soci cooperatori** (coloro cioè che, a differenza dei soci finanziatori, perseguono lo scopo mutualistico della cooperativa);
- **Parità di trattamento tra i soci;**
- **Principio della porta aperta:** possibilità di ammissione di nuovi soci in possesso dei requisiti previsti dallo statuto in forza di delibera del Consiglio di Amministrazione, che esamina le domande tenendo conto della capacità economica della cooperativa di soddisfare gli interessi dei soci, in relazione alle strategie imprenditoriali ed alle esigenze produttive della medesima, secondo una procedura disciplinata dalla legge;
- **Possibilità di raccolta di risparmio dai soci** (c.d. "prestito sociale"¹⁴⁴).

Per quanto riguarda, invece, la *remunerazione* dei soci cooperatori, occorre ricordare il fine mutualistico di tale forma societaria. Secondo il vecchio codice civile del 1942, la mutualità "consiste nel fornire beni o servizi o condizioni di lavoro direttamente ai membri della organizzazione a condizioni più vantaggiose di quelle che otterrebbero dal mercato". Considerando, quindi, che la finalità primaria non sia il lucro, bensì la possibilità di ricevere, nel momento in cui il socio realizza lo scambio mutualistico con la cooperativa, condizioni migliori di quelle che otterrebbe con un analogo scambio in altre tipologie

¹⁴² *Principi* indicati sul sito di Legacoop Emilia Romagna, consultabile al seguente link:
http://www.farecooperativa.it/fare_coop/faq

¹⁴³ Art. 2538 c.c.

¹⁴⁴ Del "prestito sociale" si avrà modo di discutere più approfonditamente al par. 2.5 Strumenti finanziari a supporto del WBO.

societarie presenti nel mercato, l'oggetto dello scambio sarà costituito dalla prestazione del socio nei confronti della società secondo il seguente schema¹⁴⁵:

- **il socio svolge la propria prestazione lavorativa per la cooperativa:** si attende dunque condizioni lavorative ed una retribuzione migliori di quelle mediamente offerte dal mercato;
- **il socio è utente della cooperativa:** vuole quindi acquisire beni o servizi dalla cooperativa a qualità e prezzi migliori di quelli mediamente offerti dal mercato;
- **il socio è un imprenditore che fornisce beni o servizi alla cooperativa:** si attende una valorizzazione dei prodotti e servizi conferiti a condizioni migliori di quelle mediamente ottenibili dal mercato.

Si assiste, dunque, ad una sorta di capovolgimento della visione tradizionale di impresa: il conferimento di capitale rappresenta la prestazione principale del socio di una società di capitali e l'ottenimento di una remunerazione di quel capitale ne costituisce lo scopo. Nella cooperativa, al contrario, c'è un soggetto che conferisce un capitale come semplice premessa per l'instaurazione del vero rapporto di scambio, che si sostanzia in una prestazione mutualistica le cui modalità operative e la cui remunerazione risultano completamente svincolate dal capitale conferito. I diritti patrimoniali, gestionali e di voto del socio di una cooperativa sono completamente svincolati dalla misura del capitale sociale. Questa è la ragione della "variabilità" del capitale: il legislatore ha preferito semplificare le modalità operative legate al capitale sociale, per cui aumenti e diminuzioni risultano irrilevanti ai fini delle variazioni dello statuto (con ovvia semplificazione in termini di adempimenti e costi connessi ad una deliberazione di assemblea straordinaria). Tale semplificazione normativa è finalizzata a garantire procedure di accesso ed uscita del socio molto semplici e flessibili, in ossequio al c.d. principio della "porta aperta"¹⁴⁶.

Il ricorso alla società cooperativa nel contesto delle operazioni di WBO è reso, inoltre, ancora più congeniale dalla possibilità di affiancare ai soci cooperatori, **soci finanziatori**

¹⁴⁵ BELBELLO E., CAPOGROSSI F., D'AGOSTINIS B., DI DIEGO S., et al., *"Cooperative ed enti no profit: strumenti per la crescita, opportunità per il professionista"*, 2014, p. 4

¹⁴⁶ *Idem*

della società cooperativa. Ciò permette loro di finanziarsi, in aggiunta agli strumenti finanziari partecipativi (rappresentati dalle quote sociali), anche con titoli finanziari di debito: attraverso questo strumento - finalizzato a contrastare il problema della sottocapitalizzazione, tipico di molte società cooperative - soggetti esterni, quali banche, istituti finanziari, CFI (cooperazione finanza impresa), ma anche società di private equity, hanno la possibilità di intervenire nel finanziamento dell'operazione senza assumere la qualità di socio cooperatore¹⁴⁷.

Le iniziative di recupero delle imprese vengono, inoltre, sostenute anche dal sistema cooperativo e dallo Stato. Alla base del supporto economico statale vi è la cosiddetta **legge Marcora**, approvata nel 1985 e poi modificata nel 2001. La norma prevede che le imprese recuperate possano beneficiare di due fondi: **Foncooper**, un fondo di rotazione costituito da prestiti a basso interesse, e il **fondo speciale** per la salvaguardia dei livelli occupazionali¹⁴⁸.

I contributi statali possono essere pari alla quota versata dai lavoratori ma devono essere restituiti nel giro di 7-10 anni. La legge consente all'azienda recuperata di avere un **socio finanziatore** per l'intera durata dell'investimento. Questi strumenti finanziari saranno adeguatamente approfonditi nei paragrafi 2.5 e 2.6.

Alla base della scelta del modello cooperativo, quindi, vi sono delle motivazioni di ragione economica e fiscale. Tuttavia, tale scelta non risiede esclusivamente nell'esistenza di vantaggi di questo tipo, ma va ben oltre.

Lavorare in cooperativa, infatti, significa scegliere di lavorare in un clima orientato alla collaborazione più che alla competizione (nel senso negativo del termine), ma anche rimettere al centro del sistema le persone come protagoniste del loro futuro e l'impresa come mezzo per generare ricchezza per i soci e non per i "pochi" azionisti di riferimento.

¹⁴⁷ DI TOMASO E., *"Il workers buyout: I dipendenti salvano l'azienda"*, in *"Quotidiano del Diritto, Il Sole 24 ore"*, 20 novembre 2014

¹⁴⁸ L. 49/85 Marcora - titolo I: "Tipologia di intervento e finalità: Istituzione e funzionamento di un fondo di rotazione a carattere permanente (Foncooper) presso la Sezione Speciale per il Credito alla Cooperazione che all'epoca era gestito dalla Coopercredito Spa del Gruppo BNL (società specializzata nel credito a favore delle cooperative), finalizzato alla promozione e allo sviluppo della cooperazione attraverso la concessione di finanziamenti agevolati".

Questa forma d'impresa non è, comunque, obbligatoria per continuare l'attività, ma pone sullo stesso piano tutti i soci-dipendenti¹⁴⁹, con il coinvolgimento diretto di tutti i partecipanti. Adottando la formula S.r.l., il rischio è che la struttura diventi nuovamente padronale e che si verifichino tutte le circostanze relative a meccanismi di governance che potrebbero condurre nuovamente l'azienda in crisi.

2.4 Il contesto normativo italiano

Passiamo, adesso, ad illustrare il contesto di norme in cui si va ad inserire lo strumento del workers buyout e le agevolazioni, precedentemente accennate, che esso garantisce alle società cooperative.

Secondo il codice civile, per società cooperativa si intende una società costituita per gestire in comune un'impresa che abbia lo scopo di garantire, in primis ai soci stessi, quei beni e servizi per i quali la cooperativa stessa è nata. Fino al 2001, per costituire una cooperativa ci volevano 9 soci, mentre con un numero da 3 a 8 si poteva costituire una piccola società cooperativa. Con la successiva riforma del diritto societario, queste ultime sono state abrogate e una società cooperativa può essere costituita anche con soli 3 soci¹⁵⁰.

I primi casi di workers buy out in Italia risalgono all'inizio degli Anni Ottanta. Di fronte a questo fenomeno, è sorta la necessità di un adeguamento dell'apparato normativo nazionale, avvenuto nel 1985 per iniziativa di alcuni parlamentari, in particolare del Ministro Marcora, che diede vita alla **Legge n. 49/ 27 Febbraio 1985**, anche detta **Legge Marcora**, dotata di retroattività di tre anni per consentire alle imprese sorte prima di beneficiarne. Questa normativa promuove la costituzione di cooperative da parte di lavoratori licenziati, cassaintegrati o dipendenti di aziende in crisi o sottoposte a procedure concorsuali attraverso:

¹⁴⁹ Grazie al principio "una testa un voto".

¹⁵⁰ Canale HTML PMI.it, *"Imprese Cooperative"*, 2016

- un **fondo di rotazione (Foncooper)** per il finanziamento di progetti formulati da società cooperative (Titolo I);
- un **fondo statale speciale** per gli interventi a salvaguardia dei livelli di occupazione, tramite l'assunzione di opportune iniziative imprenditoriali in forma cooperativa da parte di ben determinate categorie di lavoratori (Titolo II).

Nel dettaglio, la legge favoriva la creazione di nuovi strumenti di finanziamento per le imprese cooperative e prevedeva l'erogazione di contributi secondo un rapporto di 3:1 fra quanto versato dallo Stato e quanto versato dai lavoratori. Per costituire la cooperativa, inoltre, i dipendenti possono ricorrere al trattamento cassa integrazione guadagni per poi versarlo come capitale proprio¹⁵¹.

La **legge 49/1985 ("Provvedimenti per il credito alla cooperazione e misure urgenti a salvaguardia dei livelli di occupazione")**, favorisce la creazione di nuovi strumenti per il finanziamento delle imprese cooperative. E' possibile, infatti, ricevere un ulteriore sostegno finanziario da parte delle società finanziarie, nella forma di un contributo non eccedente il triplo del capitale sociale conferito dai soci lavoratori (tale capitale sociale poteva anche essere quello relativo alla cessione dei crediti per stipendi o per tfr maturati). L'erogazione dei finanziamenti è volta a sostenere la nascita sul territorio nazionale di cooperative, costituite in larga misura da lavoratori provenienti da *aziende in crisi*, *cooperative sociali* o che gestiscono azienda *confiscate* alla criminalità organizzata, attraverso prestiti dalla durata massima di dieci anni e con un tasso di interesse pari al 20% di quello comunitario di riferimento, per un importo non superiore a 4 volte il valore della partecipazione detenuta dalla società finanziaria (massimo un milione di euro), rimborsati con un piano di ammortamento a rate semestrali costante posticipate, scadenti il 31 maggio e il 30 novembre di ogni anno¹⁵². Pertanto, i destinatari diretti del contributo non sono le società cooperative, quanto piuttosto le società finanziarie che, successivamente, utilizzano tali somme per realizzare le finalità previste dalla stessa legge. È opportuno, comunque, sottolineare che il compito delle società finanziarie non sia soltanto quello di fare da

¹⁵¹ VIETA M., DEPEDRI S., *"Le imprese recuperate in Italia"*, Rapporto Euricse, p. 4, 5

¹⁵² MINGOLLA A., *"Incentivi Cooperative"*, in *"Finanziamenti Puglia"*

tramite nell'erogazione del contributo sotto forma di capitale sociale, ma anche quello di relazionare sull'iniziativa intrapresa, al fine di verificare la sostenibilità dei progetti d'investimento sotto i profili tecnici, economici e finanziari¹⁵³.

In passato, le società finanziarie intervengono nel capitale sociale della cooperativa in una misura massima pari a tre volte il capitale sottoscritto dagli altri soci, ma con l'ulteriore limite di non poter superare una somma pari a tre annualità di cassa integrazione guadagni. Quest'opzione ha permesso di salvaguardare l'occupazione acquistando, affittando o gestendo, anche parzialmente, le imprese di provenienza o dando vita a iniziative imprenditoriali nuove. Questi fondi pubblici hanno permesso ai lavoratori provenienti da imprese in crisi o da imprese che avevano cessato o ridotto l'attività di costituire cooperative di produzione e lavoro. In particolare, nel 1986 è stata fondata la società finanziaria, Cooperazione Finanza Industriale (oggi ancora esistente come Cooperazione, finanza e impresa, C.F.I.¹⁵⁴), proprio per gestire il fondo rotativo Marcora, su iniziativa delle tre maggiori Centrali Cooperative di quel tempo¹⁵⁵:

- **Confcooperative** (Confederazione delle cooperative italiane);
- **Legacoop** (Lega nazionale delle cooperative e mutue);
- **Agci** (Associazione Generale delle cooperative italiane).

C.F.I. diventa lo strumento finanziario di Legacoop e delle altre due associazioni, andando a triplicare il capitale sociale apportato dai lavoratori.

Nel 1995, tuttavia, il quadro normativo della Legge Marcora è stato temporaneamente sospeso a causa di una pronuncia dell'Unione europea, secondo la quale tale legge violava le regole di concorrenza, in quanto lo Stato finanziava "ingiustificatamente" le cooperative di WBO. A seguito di questa sentenza, è stata approvata, ma solo il 5 marzo 2001, una

¹⁵³ DI NUZZO F., *"Crescita e sviluppo delle società cooperative: il ruolo delle società finanziarie"*, in *"SetUp impresa"*, 2011

¹⁵⁴ CFI è una cooperativa per azioni di secondo livello che opera a supporto delle cooperative di lavoro. È operativa dal 1986. I suoi principali compiti sono: fornire assistenza tecnica, condurre analisi aziendali SWOT, effettuare studi di fattibilità, e finanziare con capitale di debito o di rischio i WBO o altre cooperative che generano lavoro. Dalla costituzione, CFI è intervenuta in quasi l'85% dei WBO presenti oggi in Italia, spesso in collaborazione con Coopfond e Fondosviluppo.

¹⁵⁵ Come indicato sul sito di C.F.I., <http://www.cfi.it/public/chi-siamo/>

riforma della Legge Marcora, la L. 57/2001, basata sull'aggiunta di due nuovi articoli, ridefinendo i criteri di partecipazione e adeguandoli ai regolamenti comunitari¹⁵⁶:

- **L'articolo 7, comma 1**, prevede, innanzitutto, una quota 1:1, concedendo non più la triplicazione del capitale sociale ma solo il raddoppio, con la possibilità di erogare anche dei prestiti, oltre alla sola partecipazione al capitale sociale. Tale finanziamento, inoltre, deve essere restituito dai dipendenti entro un periodo di 7/10 anni;
- **L'articolo 17, comma 5**, consente poi al WBO di avere un socio finanziatore come membro della cooperativa per l'intera durata dell'investimento. Il socio finanziatore può essere una persona giuridica, una cooperativa o una qualsiasi altra entità avente "interessi finanziari", anziché mutualistici. La quota di voto di un socio finanziatore in assemblea non può superare un terzo del totale. Questa figura di socio permette anche ai consorzi finanziari di partecipare al processo decisionale e alla gestione delle cooperative finanziate¹⁵⁷.

La "*nuova legge Marcora*" (L. 57/2001) dispone che, oltre alle cooperative di produzione e lavoro neo costituite, possono usufruire degli interventi previsti dalla legge n.49, anche le cooperative già esistenti, al fine di realizzare progetti di crescita e sviluppo, e le cooperative sociali¹⁵⁸.

Rispetto alla normativa previgente, la legge n.57 va oltre l'obiettivo della salvaguardia dell'occupazione di chi è stato espulso dall'attività lavorativa, favorendo anche la patrimonializzazione delle aziende costituite sotto forma di cooperativa. La sottocapitalizzazione, infatti, è uno degli aspetti cronici che caratterizzano le società cooperative, penalizzandole anche nell'attribuzione del giudizio di rating da parte degli istituti di credito. L'azienda poco capitalizzata è, infatti, sempre interpretata come un'azienda a struttura "debole". La nuova normativa è una risposta all'esigenza di

¹⁵⁶ VIETA M., DEPEDRI S., "*Le imprese recuperate in Italia*", Rapporto Euricse, p. 4

¹⁵⁷ FICI A. (2013), "Italy", in CARCOGNA D., FICI A., HENRY H. (a cura di), *International Handbook of Cooperative Law*, Springer, Heidelberg, pp. 479-502

¹⁵⁸ Decreto ministeriale 4 dicembre 2014, reperibile sul sito del Ministero dello Sviluppo economico, <http://www.sviluppoeconomico.gov.it/>

consentire alle cooperative, da sempre afflitte da “nanismo finanziario” o da “sottocapitalizzazione”, di acquisire capitali di rischio nella misura necessaria a far fronte alle necessità di liquidità o d’investimento, richieste in modo sempre più pressante dal mercato¹⁵⁹.

Nel 2001, C.F.I. assume una nuova veste che consente di velocizzare molto l’intervento. L’investitore istituzionale, infatti, non opera più trasferendo i soldi dal Ministero dello Sviluppo Economico all’impresa, ma diventa socio di C.F.I., entrando direttamente nel capitale sociale dell’azienda¹⁶⁰. Ai sensi della legge in esame, per capitale di rischio s’intende il capitale sociale sottoscritto e versato alla data dell’intervento della società finanziaria, aumentato, al massimo, in misura pari agli importi delle riserve indivisibili e del prestito sociale risultanti dall’ultimo bilancio approvato dalla cooperativa, ma comunque mai superiore a due volte il capitale sottoscritto dagli altri soci. Pertanto, la partecipazione deve essere di importo inferiore al capitale di rischio ai sensi della legge 57/2001. La nuova legge prevede una procedura ben definita per la dismissione delle partecipazioni, che deve avvenire nel limite massimo di 10 anni. In ogni caso almeno il 25% della partecipazione deve rientrare alle società finanziarie nel corso dei primi 5 anni. Il valore di liquidazione della quota sarà quello di mercato, determinato sulla base delle risultanze del bilancio¹⁶¹.

Ciascuna cooperativa dovrà concordare, con la società finanziaria, le modalità, le condizioni e i tempi di dismissione della partecipazione, tenendo presente che:

- la legge in esame consente alle società finanziarie di concedere alle cooperative partecipate finanziamenti esclusivamente a sostegno degli investimenti fissi effettuati dopo la richiesta di intervento;

¹⁵⁹ DI NUZZO F., *“Crescita e sviluppo delle società cooperative: il ruolo delle società finanziarie”*, in *“SetUp impresa”*, 2011

¹⁶⁰ Disposizione della l. 57/2001, che modifica e integra la legge 49/1985, www.cfi.it

¹⁶¹ DI NUZZO F., *“Crescita e sviluppo delle società cooperative: il ruolo delle società finanziarie”*, in *“SetUp impresa”*, 2011

- i finanziamenti potranno assumere la veste del mutuo, dei certificati di investimento, delle obbligazioni, dei prestiti partecipativi, delle fidejussioni, delle locazioni finanziarie o simili¹⁶².

È, inoltre, prevista la possibilità che la società finanziaria possa cedere a terzi la propria quota. Le società finanziarie possono intervenire nelle cooperative secondo le modalità previste per i soci persone giuridiche, per i soci sovventori o per i sottoscrittori di azioni di partecipazione cooperativa.

Con l'entrata in vigore della riforma del diritto societario (d.lgs. n. 6/2003), la società finanziaria può partecipare, anche come socio finanziatore, utilizzando i nuovi strumenti finanziari, quali emissioni di titoli partecipativi, forme che possono essere assimilate a capitale o a obbligazioni.

Il processo di costituzione della cooperativa industriale da parte dei lavoratori dipendenti di un'impresa privata fallita è favorito dalla possibilità di richiedere all'INPS l'anticipo dell'indennità di mobilità, come previsto dalla Legge ex **art.7 della L.223/1991**, che afferma: *"I lavoratori in mobilità che ne facciano richiesta per intraprendere un'attività autonoma o per associarsi in cooperativa in conformità alle norme vigenti possono ottenere la corresponsione anticipata dell'indennità nelle misure indicate nei commi 1 e 2, detraendone il numero di mensilità già godute"*.

Possono farne richiesta¹⁶³:

- i lavoratori iscritti nelle liste di mobilità;
- quelli che hanno contratto a tempo indeterminato e un'anzianità aziendale minima di 12 mesi, di cui almeno 6 di lavoro effettivamente prestato.

Gli operai, gli impiegati, i quadri, soci e non soci di cooperative di produzione e lavoro, dipendenti di imprese appartenenti ai seguenti settori industria e commercio e aziende

¹⁶² DI NUZZO F., *"Crescita e sviluppo delle società cooperative: il ruolo delle società finanziarie"*, in *"SetUp impresa"*, 2011

¹⁶³ Procedura di mobilità, requisiti indicati sul sito INPS: <http://www.inps.it/portale/default.aspx?itemdir=5923>

costituite per l'espletamento di attività di logistica possono beneficiare della disciplina della mobilità. E' possibile ricorrere agli strumenti della cassa integrazione guadagni straordinaria (CIGS) nelle situazioni di crisi aziendale: dichiarazione di fallimento, liquidazione coatta amministrativa, amministrazione straordinaria, solo in caso di mancata continuazione dell'attività, ma anche in caso di ristrutturazione, riorganizzazione e riconversione aziendale¹⁶⁴.

In altre parole, i soggetti beneficiari sono i lavoratori licenziati e collocati in mobilità dalla loro azienda per cessazione dell'attività aziendale. La durata varia in relazione all'età del lavoratore al momento del licenziamento e all'area geografica in cui è ubicata lo stabilimento. L'ammontare dell'integrazione salariale straordinaria è lo stesso fissato per la CIGO ed è pari all'80% della retribuzione globale. L'importo da versare è soggetto ad un limite mensile che è rivalutato annualmente in relazione all'aumento dell'indice dei prezzi al consumo per le famiglie degli operai e degli impiegati, accertati dall'ISTAT. Si riporta, a titolo esemplificativo, la tabella dei massimali inferiori e superiori alla retribuzione di riferimento, fissata per legge, al netto e al lordo della percentuale di riduzione di cui all'art.26 della L. n.41 del 28/2/1986 pari al contributo previsto per gli apprendisti, che attualmente è il 5.84% (art. 1, c. 769 della legge 27/12/2006, n.296 legge finanziaria 2007). L'indennità di mobilità è quindi assoggettata ad una trattenuta pari all'5.84% a carico del lavoratore. Dal 13° mese in poi l'indennità è ridotta all'80%, ma non ci sono trattenute.

ANNO 2009		Mensile Euro		Annuo Euro	
		Lordo	Netto	Lordo	Netto
FINO A 12 MESI	Retribuzione mensile < € 1.917,48	886,31	834,55	10.635,72	10.014,60
	Retribuzione mensile > € 1.917,48	1065,26	1103,25	12.783,12	13.236,60
ANNO 2010		Mensile Euro		Annuo Euro	
		Lordo	Netto	Lordo	Netto
FINO A 12 MESI	Retribuzione mensile < € 1.931,86	892,86	840,81	10.714,32	10.088,60
	Retribuzione mensile > € 1.931,86	1.073,25	1.010,57	12.879,00	12.126,87

Fonte: sito Cooperazione, Finanza e impresa

¹⁶⁴ "La Cassa integrazione guadagni straordinaria", sito INPS:
<http://www.inps.it/portale/default.aspx?lastMenu=5786>

I lavoratori in mobilità che intendono costituire una cooperativa, per rilevare un ramo di impresa o per svolgere una nuova attività imprenditoriale, possono chiedere e ricevere una somma a titolo di anticipazione con i criteri stabiliti e versarla a titolo di capitale sociale; essi investono l'anticipo in cooperativa e questo permette di capitalizzare ulteriormente le aziende che vanno in crisi e che i lavoratori vogliono rilevare da una situazione difficile¹⁶⁵. C'è una situazione che migliora nettamente la possibilità di capitalizzare la cooperativa. L'indennità di mobilità si somma all'intervento di C.F.I.

Ma a sostenere la costituzione di cooperative vi è anche un'altra legge, la **L. 59/1992**. In particolare, l'art.11 comma 1, prevede la costituzione di Fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione affermando: *“Le associazioni nazionali di rappresentanza, assistenza e tutela del movimento cooperativo, riconosciute ai sensi dell'articolo 5 del citato decreto legislativo del Capo provvisorio dello Stato 14 dicembre 1947, n. 1577 e successive modificazioni e quelle riconosciute in base a leggi emanate da regioni a statuto speciale, possono costituire fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione. I fondi possono essere gestiti senza scopo di lucro da società per azioni o da associazioni”*.

Il secondo comma specifica che l'attività dei fondi si basa esclusivamente sulla promozione e sul finanziamento di nuove imprese e di iniziative di sviluppo della cooperazione, con preferenza per i programmi diretti all'innovazione tecnologica, all'incremento dell'occupazione ed allo sviluppo del Mezzogiorno¹⁶⁶.

Il terzo comma aggiunge in che modo un fondo può raggiungere il proprio obiettivo, ossia *“può promuovere la costituzione di società cooperative o di loro consorzi, nonché assumere partecipazioni in società cooperative o in società da queste controllate. Può altresì finanziare specifici programmi di sviluppo di società cooperative o di loro consorzi, organizzare o gestire corsi di formazione professionale del personale dirigente amministrativo o tecnico del settore*

¹⁶⁵ SIMONE M., *“La società cooperativa per la risoluzione della crisi: Workers Buyout (Wbo)”*, articolo in *“MySolutionPost”*, 2014

¹⁶⁶ CASOTTI A., *“La responsabilità sociale delle imprese”*, Wolters Kluwer Italia, 2005 P. 111

*della cooperazione, promuovere studi e ricerche su temi economici e sociali di rilevante interesse per il movimento cooperativo*¹⁶⁷”.

Il quarto comma introduce un aspetto importante a favore dei Fondi: le società cooperative e i loro consorzi che sono finanziati dallo stesso e che sono aderenti alle quattro principali associazioni riconosciute dallo Stato (Confcooperative, Legacoop, Agci, Unci) devono destinare alla costituzione e all’incremento di ciascun fondo, costituito dalle associazioni, cui aderiscono, una quota degli utili annuali pari al 3 per cento.

A tal proposito, nel 1993, ai sensi della legge n.59/1992, viene costituita **Coopfond S.p.A.**, società interamente controllata da Legacoop, sottoposta alla vigilanza del Ministero per le Attività Produttive. La società per azioni gestisce il fondo mutualistico alimentato dalle cooperative aderenti a Legacoop, al fine di promuovere nuove cooperative, sostenere società costituite da cooperative che vogliono avviare nuove attività e, attraverso una apposita sezione, sostenere lo sviluppo delle cooperative esistenti¹⁶⁸. Coopfond agisce al fine di promuovere, rafforzare ed estendere la presenza cooperativa all’interno del sistema economico nazionale. Per raggiungere queste finalità della sua missione, Coopfond può acquisire partecipazioni societarie stabili volte a perseguire obiettivi strategici per il movimento cooperativo, offrendo, inoltre, il proprio supporto tecnico e finanziario a progetti socialmente meritevoli ed imprenditorialmente validi selezionati in base non solo ai contenuti tecnici, ma anche alle motivazioni che hanno ispirato il progetto¹⁶⁹.

L’elemento distintivo delle società cooperative rispetto a tutti gli altri tipi di società non risiede tanto nella struttura organizzativa, quanto nello scopo economico perseguito. Lo scopo mutualistico si distingue da quello lucrativo, in quanto consiste “nel fornire beni o servizi od occasioni di lavoro direttamente ai membri dell’organizzazione a condizioni più vantaggiose di quelle che si otterrebbero sul mercato”¹⁷⁰.

¹⁶⁷ Legge 31 gennaio 1992, n. 59, art. 11 c.3

¹⁶⁸ Coopfond, Fondo promozione cooperative, reperibile al sito <http://www.legacooppuglia.it/chi-siamo/legacoop-nazionale/le-strutture-di-servizio/coopfond-fondo-promozione-cooperative/>

¹⁶⁹ www.coopfond.it

¹⁷⁰ Relazione al Codice Civile, Paragrafo 1025.

Lo scopo mutualistico, dunque, si traduce in una particolare modalità di organizzazione e di svolgimento dell'impresa, finalizzata a creare benefici in favore dei soci, i quali sono quindi i destinatari, sebbene non esclusivi, dei beni e dei servizi prodotti dalla cooperativa. Rispetto al rapporto mutualistico che si instaura tra socio cooperatore e impresa, di diversa natura è quello che si crea, invece, con i soci sovventori. Come vedremo successivamente¹⁷¹, questa categoria di soci non è direttamente interessata alle prestazioni mutualistiche, ma è stata introdotta dal legislatore (legge 59/1992) assegnandogli il ruolo esclusivo di apportare capitale di rischio alla cooperativa.

2.5 Gli strumenti finanziari a sostegno del WBO

Presupposto imprescindibile per il successo di un'operazione di WBO sembra essere l'attenta valutazione delle concrete possibilità di rilancio¹⁷².

In tal senso, sarà necessario predisporre un accurato piano industriale che evidenzi sia la capacità della neo-cooperativa di generare adeguata redditività e flussi finanziari, sia il fabbisogno finanziario necessario all'avvio dell'impresa. Per poter calcolare il fabbisogno finanziario di una società di nuova istituzione, quindi, il punto di partenza non può che essere la redazione del **business plan**. Con questa valutazione, i soci cooperatori sono in grado di capire se il denaro a disposizione è sufficiente per partire o se hanno bisogno di ricorrere a un finanziamento esterno.

In quest'ultimo caso, a supporto dei lavoratori in un'operazione di acquisizione, possono intervenire anche degli investitori Istituzionali attraverso la sottoscrizione di strumenti finanziari partecipativi o non partecipativi: l'art. 2526 c.c. sancisce, infatti, la possibilità per le cooperative di emettere strumenti finanziari¹⁷³:

¹⁷¹ Al paragrafo 2.5 Gli strumenti finanziari a sostegno del WBO

¹⁷² S.I.C.I. SGR, *"Management Buy Out e Workers Buy Out"*, 2014, p. 14

¹⁷³ UniversoCoop, *"L'essenza delle cooperative: gli strumenti finanziari"*, 2007

- **partecipativi.** Essi conferiscono all'investitore, titolare di una frazione del capitale sociale, il rischio d'impresa assieme ai soci cooperatori e di godere del diritto di voto e di diritti amministrativi;
- **non partecipativi o titoli finanziari di debito.** Essi comportano in favore del finanziatore soltanto il diritto alla remunerazione o al rimborso del capitale investito¹⁷⁴.

La riforma del diritto societario¹⁷⁵ ha permesso di accrescere le possibilità di finanziamento alle cooperative, in modo tale da allinearsi alle opportunità di mercato precedentemente riservate alle società di capitali.

La legge delega, infatti, era nata con il dichiarato intento di distinguere tra cooperative meritevoli del trattamento agevolato, consistente nelle agevolazioni tributarie riconosciute alle cooperative con finalità sociale¹⁷⁶, sulla base dell'art. 45 della Costituzione¹⁷⁷, e cooperative collocabili in un'area più vicina a quella delle società lucrative, denominando, le prime, *cooperative costituzionalmente riconosciute* e, le seconde, *cooperative diverse*; nella riforma, si distingue tra **società cooperative a mutualità prevalente** e **società cooperative diverse**. A questo risultato si è giunti perché, nonostante l'estrema complessità e frammentazione del fenomeno, il legislatore aveva spesso concesso il trattamento di favore a *tutte* le cooperative, collegandolo a indici formali e all'iscrizione nei registri prefettizi: indici formali non sempre espressione di un merito reale e utilizzabili anche da imprese fondamentalmente lucrative. Si era così creato un sistema ingiusto e di restrizione del gioco della concorrenza tra imprese ordinarie e imprese mutualistiche¹⁷⁸.

Per poter realizzare le proprie finalità, anche le società cooperative hanno la necessità di dotarsi di strumenti non diversi da quelli delle società per azioni,

¹⁷⁴ BIANCHI A., MAURI L., *"Guida alle cooperative"*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2009, p.85.

¹⁷⁵ di cui al decreto legislativo 17 gennaio 2003, n. 6

¹⁷⁶ MOSCHETTI F., MARONGIU G., FANTOZZI A., FALSITTA G., *"Commentario breve alle leggi tributarie"*, CEDAM, p. 45. Delle agevolazioni fiscali si è già parlato al par 2.3 della presente tesi.

¹⁷⁷ "La Repubblica riconosce la funzione sociale della cooperazione a carattere di mutualità e senza fini di speculazione privata. La legge ne promuove e favorisce l'incremento con i mezzi più idonei e ne assicura, con gli opportuni controlli, il carattere e le finalità" (Art.45 c. 1 Cost).

¹⁷⁸ BALZARINI P., *"La riforma del diritto societario"*, in *"Strumenti 30"*, 2003 p. 9

ragion per cui la riforma ha deciso di ampliare le loro modalità di finanziamento, equiparandole a queste ultime.

A tal riguardo, è necessario distinguere le cooperative che si riferiscono al tipo societario di “società a responsabilità limitata” oppure a quello delle “società per azioni”. Secondo l’art. 2519¹⁷⁹ c.c., il modello di **società a responsabilità limitata** può essere assunto se la cooperativa ha un numero di soci cooperatori inferiore a venti oppure un attivo patrimoniale inferiore a un milione di euro.

Il panorama è, poi, completato dal disposto dell'art. 2522, comma 2 c.c., in base al quale è obbligatoria l'adozione delle norme sulla società a responsabilità limitata quando il numero dei soci sia inferiore a nove (in tal caso occorre, però, che tutti i soci siano persone fisiche, in numero non inferiore a tre)¹⁸⁰.

In mancanza delle condizioni appena citate, o comunque della scelta statutaria in favore del modello società a responsabilità limitata, la cooperativa resterà assoggettata alla disciplina delle **società per azioni**, che prevede un’ampia possibilità di accesso al mercato di capitali mediante l’emissione di strumenti finanziari. L’estensione alle società cooperative del regime s.p.a. è disciplinata, in particolare, dall’art.2526 c.c., che comporta la possibilità la facoltà di destinare ai soci finanziatori tutte le tipologie di titoli azionari¹⁸¹.

Anche le coop-s.r.l., pertanto, se l’atto costitutivo lo prevede, possono emettere strumenti finanziari secondo la disciplina prevista per la società per azioni in quanto

¹⁷⁹ "alle società cooperative, per quanto non previsto dal presente titolo, si applicano in quanto compatibili le disposizioni sulla società per azioni" (Art. 2519 c.1 cod. civ.) "con un numero di soci cooperatori inferiore a venti, ovvero con un attivo dello stato patrimoniale non superiore ad un milione di euro, l'atto costitutivo può prevedere che trovino applicazione, in quanto compatibili, le norme sulla società a responsabilità limitata" (c.2)

¹⁸⁰ Il numero minimo dei soci, previsto dall'art. 2522 c.c., deve essere in ogni caso riferito ai soli soci cooperatori, esclusi i soci finanziatori: BONFANTE, Delle società cooperative, in *Il nuovo diritto societario*, commentario diretto da Bonfante, Cottino, Cagnasso e Montalenti, Bologna 2004, p. 2454. Al numero dei soci cooperatori si riferisce, del resto, l'art. 2519, comma 2, c.c.

¹⁸¹ BIGELLI M., GENCO R., *"I nuovi strumenti finanziari delle società cooperative: verso il mercato dei capitali?"*, in *Diritto Commerciale e societario*, fascicolo n.7, 2005, pp. 852-853.

compatibile, ovvero in quanto ciò non contrasti con le caratteristiche fondamentali del modello coop-s.r.l.¹⁸².

Nell'ambito del Workers Buyout, quando si parla di strumenti finanziari ci si riferisce a soggetti in grado di intervenire a supporto del progetto cooperativo, per sostenere i fabbisogni finanziari, sia per partire, che per eventuali sviluppi¹⁸³.

Per il perseguimento degli obiettivi aziendali cooperative, si individuano tre classi di finanziamento: il capitale netto, l'autofinanziamento e il capitale di debito.

➤ **Capitale netto.** In questa categoria rientra il capitale proprio o capitale di rischio inizialmente versato dai soci fondatori, ai quali la legge affida il potere di governo della cooperativa in quanto portatori dell'interesse mutualistico. Ciascun socio cooperatore sottoscrive una quota di capitale e il denaro da loro apportato, frutto di risparmi personali, liquidità derivante dal trattamento di fine rapporto o dall'anticipo dell'indennità di mobilità da parte dell'INPS, consente loro di sottoscrivere una quota compresa tra un minimo di 4.000 Euro e un massimo di 100.000 Euro, mentre ciascun azione o quota può avere un valore nominale non inferiore a 25 Euro e un valore superiore a 500 Euro, ad eccezione le cooperative con più di 500 soci, che possono prevedere nell'atto costitutivo un limite massimo proporzionato al 2% del Capitale sociale. (art.2525 c.c.).

Un'altra forma di capitalizzazione è prevista attraverso la **destinazione di ristorno**, da avanzo di gestione, a sottoscrizione di capitale sociale. Nelle cooperative esiste, infatti, il meccanismo del **ristorno**, cioè un'ulteriore forma di retribuzione per le prestazioni mutualistiche dei soci.

L'art. 12 del D.P.R. n. 601/73 – Somme ammesse in deduzione dal reddito – prevede la possibilità, per le società cooperative, di ammettere in deduzione al reddito le “somme ripartite tra i soci sotto forma di restituzione di una parte del prezzo dei beni acquistati o di maggior compenso per i conferimenti effettuati”.

¹⁸² Qui il riferimento è rivolto, soprattutto, al divieto di incorporare le partecipazioni in titoli cartolari.

CUSA E., *“La cooperativa – SRL tra legge e autonomia statutaria”*, p. 114

¹⁸³ PIZZOLATO M., *“Ripartire in Cooperativa: dall'impresa in crisi allo sviluppo imprenditoriale dei lavoratori”*, p. 16

I ristorni, quindi, vanno tenuti distinti dagli utili in senso proprio, in quanto questi ultimi costituiscono la remunerazione del capitale e sono, perciò, distribuiti in proporzione al capitale conferito da ciascun socio; i ristorni, invece, costituiscono uno degli strumenti tecnici per attribuire ai soci il vantaggio mutualistico (risparmio di spesa o maggiore remunerazione) derivante dai rapporti di scambio intrattenuti con la cooperativa¹⁸⁴ e sono del tutto indipendenti dalla misura della partecipazione sociale, in integrazione della retribuzione corrisposta dalla cooperativa per le prestazioni del socio¹⁸⁵.

Secondo la Cassazione¹⁸⁶: “essi si traducono in un rimborso ai soci di parte del prezzo pagato per i beni o servizi acquistati dalla cooperativa (cooperative di consumo), ovvero in integrazione della retribuzione corrisposta dalla cooperativa per le prestazioni del socio (cooperative di produzione e di lavoro); la sola caratteristica che hanno in comune con gli utili è l’aleatorietà, in quanto la società potrà distribuire ristorni soltanto se la gestione mutualistica dell’impresa si è chiusa con un’eccedenza dei ricavi rispetto ai costi”.

Le cooperative devono indicare le regole per la ripartizione degli utili e i criteri di ripartizione dei ristorni da effettuarsi proporzionalmente alla qualità e alla quantità degli scambi mutualistici (art.2545 sexies c.c.);

- **L'autofinanziamento.** Esso assume un ruolo fondamentale nell'economia dell'impresa cooperativa, poiché consente il graduale rafforzamento della struttura finanziaria mediante l'accumulazione di mezzi propri da sostituire al capitale acquisito con vincolo di credito. Anche qui la disciplina è dettata dal D.P.R. n. 601/73 (art. 13), e dall'articolo 12 della Legge n. 127 del 1972, che si riferiscono al “**prestito sociale coop**” (o prestito da soci), la forma di autofinanziamento utilizzata dalle cooperative attraverso fondi messi a

¹⁸⁴ RUSSO G., “I ristorni nella cooperativa e la loro distribuzione, differenze con gli utili”, 2014

¹⁸⁵ BIANCHI A., MAURI L., “Guida alle cooperative”, Il Sole 24 Ore, Milano, 2009, pp. 12-13. E’ obbligatorio prevedere dei criteri di ripartizione dei ristorni, ma la cooperativa ha libertà di indicare e di fissare delle modalità di ripartizione dei ristorni ai soci nell’atto costitutivo che può avvenire in base alla quantità degli scambi mutualistici oppure in base alla qualità, ad esempio la determinazione dei ristorni avverrà sulla base tanto delle ore di lavoro prestato, quanto del tipo di prestazione lavorativa eseguita.

¹⁸⁶ sentenza n. 9513 dell’8.09.1999

disposizione dagli stessi soci e che confluiscono all'interno di un deposito del risparmio. Attraverso il prestito sociale è possibile depositare i risparmi all'interno di un fondo sicuro e, allo stesso tempo, impiegarli all'interno di attività di utilità sociale. Le quote che i soci versano all'interno del fondo possono essere restituite in qualsiasi momento e devono essere **utilizzate esclusivamente per finalità inerenti l'attività svolta dalla cooperativa**. Secondo quanto indicato dalla legge, l'**importo massimo** di tale finanziamento è pari a **72,180 euro** per socio in relazione alle cooperative che agiscono nei settori agricolo, produzione e lavoro e quello edile. Per tutte le altre tipologie di cooperative l'importo massimo erogabile è di **36,090 euro** e i limiti sono aggiornati a cadenza triennale dal Ministero del Lavoro in relazione all'indice Istat dei pezzi al consumo¹⁸⁷.

Anche le cooperative, per legge, possono e devono reinvestire gli utili derivanti dall'attività: il 30% degli utili netti annuali, infatti, deve essere destinato al fondo di riserva legale (art. 2545 quater). Si tratta, quindi, di un regime differente rispetto a quello previsto nelle società per azioni, dove l'obbligo viene meno quando la riserva legale abbia raggiunto un quinto del capitale sociale (art. 2430 c.c.).

Nelle cooperative, infatti, il Legislatore, data la possibile esiguità e la scarsa variabilità del capitale sociale¹⁸⁸, ha imposto un obbligo costante e annuale di accantonamento a riserva legale. Le riserve delle società delle cooperative si dividono, dunque, in: legali, statutarie e volontarie (art.2545-quater c.c.).

- Le **riserve statutarie**, previste dallo statuto della cooperativa, sono quelle che vengono accantonate per finalità specifiche (ad es. acquisto di azioni proprie) in base a precisi obblighi previsti dallo statuto stesso. Esse si formano, quindi, in virtù di un'apposita previsione dello Statuto e in funzione di una specifica destinazione, modalità di formazione d

¹⁸⁷ MANFREDI A., *"Prestito sociale coop: cos'è e come funziona"*, 2015

¹⁸⁸ IANNELLO G., *"Impresa cooperativa: caratteristiche strutturali e nuove prospettive di finanziamento"*, Casa Editrice Dott. Antonio Milani, Padova, 1994, p.108. Il capitale sociale nelle cooperative ha scarsa variabilità poiché il numero dei soci varia con una certa lentezza a causa dei requisiti personali che debbono possedere coloro che vogliono entrare nella compagine sociale e il valore effettivo della quota apportata è sempre inferiore rispetto al valore massimo consentito.

funzionamento che non divergono da quelle previste per le società lucrative¹⁸⁹.

- Le **riserve volontarie o facoltative**, cioè quelle deliberate in sede di assemblea dei soci, vengono accantonate liberamente dalla cooperativa, dopo aver destinato una parte degli utili a riserva legale e il 3% degli stessi ai fondi mutualistici come stabilito nell'art.11 della legge 59/92. Sono costituite, quindi, dagli utili netti che l'Assemblea ordinaria decide di non distribuire ai soci e di accantonare nel patrimonio sociale, per esigenze di autofinanziamento¹⁹⁰. La formazione di riserve volontarie è espressamente prevista dall'art. 2545-*quater*, comma 3 del codice civile;
- La **riserva legale** è obbligatoria per le cooperative, perché permette di coprire eventuali perdite senza intaccare il capitale. Essa, assieme alle riserve statutarie, sono sempre indivisibili nelle società cooperative, mentre quelle volontarie possono essere anche divisibili, se autorizzate dall'assemblea ordinaria¹⁹¹. L'obbligo imposto dal legislatore in capo alle cooperative, con riguardo all'accantonamento costante e annuale a riserva legale, è dettato anche dalla considerazione della cronica sottocapitalizzazione e variabilità del capitale sociale¹⁹²;
- Le **riserve indivisibili** (art.2545-ter primo comma, c.c.) sono quote di utili che, per legge o in base a regole fissate dallo statuto, non possono essere ripartite tra i soci della cooperativa, né in caso di scioglimento della stessa, né durante lo svolgimento dell'attività, assumendo anche il carattere di riserve **indisponibili**. In questo tipo di società, la legge vieta la totale distribuzione degli utili per tutelare e garantire lo specifico fine mutualistico delle cooperative ed evitare la creazione di società omonime con fini speculativi. Si aggiunge, dunque, il **vincolo dell'indivisibilità**, che è una caratteristica specifica delle imprese cooperative mutualistiche in quanto deriva dal loro obbligatorio carattere non speculativo.

¹⁸⁹ GIORNETTI A., IANNACCONE M., *“Dinamiche patrimoniali di società cooperative e informazione esterna di impresa”*, G. Giappichelli Editore, 2013, p. 32

¹⁹⁰ DI DIEGO S., *“Le società cooperative”*, Maggioli Editore, p. 126

¹⁹¹ Considerazioni del tutto diverse valgono per le società per azioni, le cui riserve possono essere tutte divisibili.

¹⁹² DI DIEGO S., *“Le società cooperative”*, Maggioli Editore, p. 126

Il legislatore, con la creazione della categoria delle riserve indivisibili, ha introdotto nell'ordinamento uno strumento che impedisce che quanto accantonato in virtù delle agevolazioni riconosciute dallo Stato per tale settore, sia ripartito tra i soci, generando, quindi, un indebito vantaggio¹⁹³.

L'indivisibilità delle riserve, infatti, è il secondo argine dopo il divieto di distribuzione periodica degli utili, oltre il limite di legge eretto dal legislatore per fronteggiare le distorsioni lucrative delle società mutualistiche. Nelle cooperative a mutualità prevalente devono contenere nei propri statuti clausole che prevedano un regime di totale indivisibilità delle riserve tra i soci cooperatori. Si tratta, infatti, di una previsione obbligatoria, che deriva dal disposto dell'art. 2514, primo comma, lett. c), c.c. Il vincolo di indivisibilità per le riserve già accantonate al momento della loro ammissione a soci opera pienamente rispetto ai soci finanziatori, al contrario, la cooperativa a mutualità prevalente può costituire riserve divisibili, al servizio dei soci finanziatori.

I vincoli normativi connessi alla politica dei dividendi, assieme alla politica di autofinanziamento, rappresentano le principali politiche finanziarie delle imprese cooperative. Il dividendo nell'impresa cooperativa assume, altresì, significati diversi: la remunerazione del capitale sociale¹⁹⁴, i ristorni e/o le integrazioni salariali, gli interessi liquidati sul prestito dei soci. La raccolta del capitale sociale e del risparmio dei soci-cooperatori costituiscono la forma di finanziamento più utilizzata dalle cooperative;

¹⁹³ Commissione per lo studio dei principi contabili nazionali, *“Le peculiarità delle società cooperative nella redazione dei bilanci e nella gestione aziendale”*, 2016 p. 42

¹⁹⁴ La distribuzione di una quota degli utili di esercizio, ossia di un dividendo, può essere destinata ad aumento gratuito del capitale sociale come remunerazione delle quote di partecipazione, rivalutazione delle quote di capitale sociale in misura non superiore alla variazione dell'indice Istat dei prezzi al consumo (FOI) nel periodo corrispondente all'esercizio sociale in cui l'utile è stato conseguito. Secondo le scelte degli amministratori, il dividendo può essere correlato al valore nominale della quota di capitale sottoscritta oppure ad una certa percentuale degli utili

- **Capitale di debito.** Le cooperative possono ricorrere al *prestito sociale* (art.2427 n.19 bis), che si differenzia nettamente sia dal *conferimento di capitale*, caratterizzato dall'assunzione da parte del socio del rischio d'impresa, sia dal *prestito obbligazionario*, accessibile anche ai non soci e costituito da capitali rimborsabili generalmente a medio-lungo termine. Il prestito sociale si manifesta nell'apporto da parte dei soci, persone fisiche, di capitali rimborsabili, solitamente a medio e lungo termine, a fronte del quale vengono corrisposti normalmente degli interessi, e rappresenta una forma particolare di debito di finanziamento, ammesso per tutte le società cooperative¹⁹⁵.

Il prestito sociale è riservato ai soli soci cooperatori: le norme fissate dalla Banca d'Italia dispongono il divieto per le cooperative di proporre la raccolta di risparmio ai non soci. Esso, inoltre, assume il carattere di scadenza a medio-lungo termine, sostituendo, di fatto, la raccolta di capitale di rischio¹⁹⁶.

Il socio che eroga un finanziamento diventa **socio e finanziatore** della cooperativa. La concessione del prestito avviene tramite l'apertura di un libretto di deposito intestato alla cooperativa, in cui avvengono prelevamenti e versamenti, mentre la durata del prestito sociale è solitamente a breve o a medio termine e la corresponsione degli interessi al socio viene calcolata dalla data del deposito del prestito alla data del prelievo¹⁹⁷. La raccolta di risparmio rappresenta in bilancio l'indebitamento verso i soci¹⁹⁸, un debito che rientra nelle passività a medio e lungo termine (finanziamenti fruttiferi/infruttiferi) ed è preferibile, dal punto di vista della cooperativa, rispetto all'indebitamento con le banche, in quanto meno oneroso: la remunerazione dei depositi è minore ai tassi e alle commissioni richieste per l'accensione di un fido bancario.

¹⁹⁵ Commissione per lo studio dei principi contabili nazionali, *“Le peculiarità delle società cooperative nella redazione dei bilanci e nella gestione aziendale”*, 2016, p.62

¹⁹⁶ IANNELLO G., *“Impresa cooperativa: caratteristiche strutturali e nuove prospettive di finanziamento”*, Casa Editrice Dott. Antonio Milani, Padova, 1994, pagg.108-109.

¹⁹⁷ MANCUSO R., *“Aprire una cooperativa, quarta parte”*, in *“Fare impresa”*, 2012

¹⁹⁸ rappresenta un capitale di debito per la società che va indicato nel passivo dello stato patrimoniale, alla lettera D3) **“Debiti verso soci per finanziamenti”** nella voce di dettaglio dei debiti esigibili entro l'esercizio successivo

Questa forma di finanziamento si è diffusa perché apparentemente priva di rischio per il socio cooperatore. Il prestito sociale permette a quest'ultimo di ricevere un tasso superiore a quello che riceverebbe per un analogo impiego privo di rischio e, allo stesso tempo, generalmente poco oneroso e molto conveniente per le cooperative¹⁹⁹.

Gli interessi liquidati sul prestito sociale rappresentano un'altra modalità di ripartizione del risultato d'esercizio dell'impresa cooperativa e rientrano come anticipato nell'ambito della politica dei dividendi. Le somme versate nel libretto possono essere prelevate in qualsiasi momento in quanto deposito non vincolato, una fonte di liquidità molto importante per affrontare il forte fabbisogno di risorse soprattutto negli anni di start-up. Il prestito sociale è, dunque, una delle forme di finanziamento più convenienti per le cooperative, ma anche per i soci possessori di capitale che possono investirlo nell'attività, piuttosto che lasciarlo nei libretti di deposito bancario, dove ormai gli interessi sono molto bassi.

La cooperativa può avviare la raccolta di risparmio tra i soci solo se è previsto dal proprio statuto e solo se sono stati predisposti tutti documenti necessari alla gestione (regolamento, contratto e foglio informativo). La gestione dei versamenti e dei rimborsi è prevista dal regolamento approvato dall'assemblea dei soci. La Banca D'Italia ha posto un limite massimo proporzionale al patrimonio netto, ossia l'ammontare complessivo dei prestiti sociali non deve eccedere il limite del triplo del patrimonio²⁰⁰.

Le nuove società, costituite in cooperative di produzione e lavoro, per intraprendere la nuova realtà imprenditoriale, generalmente, fanno ricorso a **strumenti azionari**, cioè emettono azioni di socio sovventore, di socio finanziatore, stabilendo nell'atto costitutivo i diritti patrimoniali e/o

¹⁹⁹ Le cooperative possono finanziarsi con un tasso inferiore rispetto ai tassi di interesse del mercato dei capitali di credito e pagano interessi abbastanza sopportabili e non superiori al 2% (nel 2011 il tasso di interesse netto sul prestito sociale è stato fissato all'1,32%)

²⁰⁰ SANGIOVANNI V., *"Finanziamenti dei soci e particolarità nelle società cooperative"*, in Diritto Commerciale e societario, n.10, 2008, p.1207. Se la somma del capitale sociale, delle riserve, utili accantonati da bilanci precedenti è 100, la raccolta di risparmio sociale non può superare quota 300

amministrativi attribuiti ai possessori di strumenti finanziari (art.2526 c.c.). L'emissione di azioni è finalizzata allo sviluppo dell'attività mutualistica e, in particolare, consente di acquisire la proprietà della vecchia società fallita e anche di reperire risorse per l'acquisizione dello stabilimento nel quale viene svolta l'attività produttiva, attualmente in locazione. Nonostante le innovazioni introdotte nel regime societario con il decreto legislativo di riforma (D.lgs. n.6/2003), sopravvivono, come era previsto nella Legge n.59/1992, nella categoria di strumenti finanziari cooperativi, le azioni di socio sovventore e le azioni di partecipazione cooperativa²⁰¹, come specifica l'art.2526 c.c. Ad esse, si applica il generale vincolo di indivisibilità delle riserve indivisibili e operano anche rispetto ai soci sovventori i nuovi limiti ai poteri amministrativi di voto assembleare e di rappresentanza negli organi sociali, mentre le azioni di partecipazione cooperativa sono radicalmente sprovviste di tali poteri ai sensi dell'art.5 Legge n.59/1992²⁰².

Fondamentale è il ruolo delle altre cooperative che possono entrare nel capitale come soci sovventori o offrire il proprio know-how specifico oppure proporsi come fornitori o acquirenti stessi dei prodotti della nuova cooperativa grazie alla legge n.59/1992, al fine di agevolare la raccolta di risorse finanziarie da parte delle cooperative che, in questo modo, si aprono anche a soggetti esterni.

È attribuita la qualità di “**soci sovventori**” ai soci che effettuano speciali conferimenti, la cui presenza è stabilita dall'atto costitutivo per la costituzione di fondi per lo sviluppo tecnologico o per la ristrutturazione o il potenziamento aziendale. Tale categoria di soci non è presente nelle società cooperative e consorzi operanti nel settore dell'edilizia abitativa²⁰³.

²⁰¹ Il possessore di azioni di partecipazione cooperativa non partecipa alla gestione aziendale, ma cerca un certo rendimento dal proprio investimento nell'impresa cooperativa, questo tipo di azioni non hanno diritto di voto, sono privilegiate nella ripartizione degli utili e nel rimborso del capitale all'atto dello scioglimento della società. Come per i soci sovventori, anche in questo caso è possibile la rivalutazione e la liquidazione della quota.

²⁰² BIGELLI M., GENCO R., “*I nuovi strumenti finanziari delle società cooperative: verso il mercato dei capitali?*”, in Diritto commerciale e societario, fascicolo n.7, 2005, p.853.

²⁰³ Legge 31 gennaio 1992, n. 59, Nuove norme in materia di società cooperative, articolo 4 “Soci sovventori”.

I **soci sovventori**, infatti, apportano capitale di rischio al fine di realizzare una remunerazione adeguata delle risorse conferite; essi sono soci che perseguono, quindi, un **fine lucrativo**. Possono essere soci sovventori sia persone fisiche sia giuridiche e può assumere tale qualifica anche il socio cooperatore. I conferimenti dei soci sovventori sono rappresentati da azioni nominative trasferibili. I voti attribuiti ai soci sovventori, anche in relazione ai conferimenti comunque posseduti, non devono superare, in ogni caso, un terzo dei voti spettanti a tutti i soci²⁰⁴.

I soci sovventori, dunque, appartengono alla vasta categoria dei “soci finanziatori”²⁰⁵, trattandosi di soci finanziatori in possesso di “azioni di sovvenzione”²⁰⁶ (o partecipazione). Quando il socio sovventore non entra nella compagine sociale come semplice apportatore di capitali, ma si pone come soggetto in grado di contribuire ad una migliore conduzione aziendale, si instaura un rapporto di *collaborazione tra socio cooperatore e socio sovventore*. Quest’ultimo potrebbe essere un’altra azienda, cooperativa o non, la quale opera in settori simili o complementari che interviene per motivi strategici, ossia con l’intenzione di espandere il controllo del mercato o di diversificare la propria area di affari. Con riferimento alle società cooperative di produzione e lavoro, il legislatore intende il socio sovventore come **mezzo per introdurre elementi di managerialità**; a tal proposito, l’art.14 della legge 59/1992 afferma: “[...] è consentita l’ammissione a soci di elementi tecnici e amministrativi nel numero strettamente necessario al buon funzionamento della cooperativa”²⁰⁷.

La figura del socio finanziatore può risolvere il problema della cosiddetta sottocapitalizzazione delle nuove società cooperative²⁰⁸, poiché gli apporti di capitale da parte dei soci lavoratori non sono sufficienti per avviare l’attività imprenditoriale. L’immissione di capitale da parte dei soci finanziatori, per un

²⁰⁴ Commissione per lo studio dei principi contabili nazionali, “*Le peculiarità delle società cooperative nella redazione dei bilanci e nella gestione aziendale*”, 2016, p. 70

²⁰⁵ DURANDO C., “*I rapporti tra cooperativa e socio*”, Servizio Revisione Confcooperative Piemonte

²⁰⁶ art. 4 legge 59/92

²⁰⁷ Cit. IRPET, “*Le imprese cooperative nel sistema economico della Toscana*”, Indagine Aprile 2012, Centro Stampa 2P, Pontassieve (Fi), pp.15-18

²⁰⁸ GIORDANO S., “*Bilancio e fiscalità delle cooperative*”, Maggioli editore, 2012, p. 36

periodo di medio termine, a differenza di un finanziamento diretto, ha il vantaggio di non aumentare l'indebitamento a bilancio, anche se i soci cooperatori ricorrono ad altri strumenti finanziari in risposta alle necessità finanziarie. Per quanto riguarda i diritti amministrativi e la partecipazione al governo della cooperativa, la legge pone dei chiari limiti (art.2526 c.c., comma 2, art.2542 c.c.): i soci finanziatori non possono eleggere più di un terzo degli amministratori e più di un terzo dei componenti dell'organo di controllo (collegio sindacale) nel sistema tradizionale.

Le azioni di socio finanziatore delle società cooperative nate dall'operazione di workers buyout sono sottoscritte prevalentemente da persone giuridiche, ossia **Cooperazione Finanza Impresa (C.F.I.)** e **Fondo Mutualistico di Coopfond S.p.A.**

1) CFI- Cooperazione Finanza Impresa. CFI è un investitore istituzionale che opera dal 1986 ai sensi della Legge Marcora, il cui socio di maggioranza è il Ministero dello Sviluppo Economico. Essa finanzia la crescita delle imprese cooperative, attraverso una combinazione di linee di intervento in **capitale sociale** (partecipazione) e in **capitale di debito** (finanziamenti e/o titoli di debito), sulla base di progetti coerenti e sostenibili sotto il profilo economico finanziario, che salvaguardino l'occupazione, presentino aspetti innovativi e vantaggi competitivi²⁰⁹. In caso di valutazione positiva del progetto presentato dall'azienda richiedente (di cui si parlerà in maniera approfondita al par. 3.2 La realizzazione di un WBO: le fasi dell'operazione), CFI finanzia le cooperative partecipate attraverso le seguenti linee di intervento in capitale di debito:

- **Finanziamenti a medio lungo termine per acquisto di beni strumentali** per una durata di 7 anni;
- **Obbligazioni convertibili / prestito subordinato;**

²⁰⁹ CFI – Foglio informativo sulle modalità di intervento, sito ufficiale CFI, www.cfi.it

- **Finanziamento agevolato**, per un importo massimale di 1.000.000 euro e comunque non superiore a 4 volte la partecipazione di CFI.

Oltre a promuovere la nascita, lo sviluppo e il riposizionamento delle imprese impegnate in progetti imprenditoriali con profili economici e finanziari sostenibili, innovativi e socialmente rilevanti, C.F.I., inoltre, fornisce al management delle aziende partecipate un supporto costante nelle decisioni strategiche e nelle scelte operative. CFI ha tradizionalmente al centro dei suoi interessi e delle sue azioni interventi di Workers Buy Out: è nata proprio per sostenere l'iniziativa di quei lavoratori che, vedendo messi in discussione il loro lavoro e la loro fonte di reddito, decidono di rilevare l'azienda o un suo ramo o, anche, di subentrare all'imprenditore che non intende continuare l'attività. In questi casi, CFI accompagna il progetto di impresa cooperativa partecipando al suo capitale, concedendo finanziamenti e assistendola nell'avvio e nel successivo sviluppo²¹⁰;

2) Coopfond. Coopfond è la società che gestisce il Fondo mutualistico per la promozione cooperativa, alimentato dal 3% degli utili annuali di tutte le cooperative aderenti a Legacoop, dai patrimoni residui di quelle poste in liquidazione e dagli utili di gestione.

È stata costituita ai sensi della legge n. 59/1992 per la promozione e lo sviluppo della cooperazione, dando vita ad un circuito virtuoso in grado di sviluppare la forma cooperativa con risorse generate al suo interno²¹¹.

Coopfond agisce prevalentemente attraverso **interventi rotativi**, cioè concedendo prestiti o attivando partecipazioni temporanee al capitale di cooperative o società a controllo cooperativo, al fine di promuovere, rafforzare ed estendere la presenza cooperativa nel sistema economico nazionale, concorrendo alla nascita di nuove imprese e alla crescita di quelle

²¹⁰ COPPOLA M., ZILIO F., *“L'impresa si fa cooperativa: storie di successo oltre la crisi”*, Documenti del seminario sul Workers Buyout, 2014, p. 21

²¹¹ Definizione ufficiale dal sito www.coopfond.it

già esistenti²¹². Gli interventi del Fondo presuppongono sempre l'elaborazione di un **business plan** da parte del soggetto che propone il progetto e sono ispirati ai seguenti criteri:

- **ROTATIVITA'**: L'intervento di Coopfond è sempre *temporaneo* e con durata prestabilita, alla fine della quale il beneficiario deve essere in grado di restituire le risorse finanziarie messe a disposizione da Coopfond;
- **MERITEVOLEZZA SOCIALE**: E' fissata una priorità d'intervento rispetto ad obiettivi sociali, in particolare riforma del Welfare, salvaguardia occupazionale, inserimento lavorativo;
- **INNOVAZIONE**: Altra priorità d'intervento è il sostegno a progetti per lo sviluppo di nuovi mercati di riferimento e nuove modalità di erogazione dei servizi;
- **REDDITIVITA'**: E' sempre prevista seppur in forma limitata (minimo 1,5% del capitale investito).

Le finalità principali che questi interventi rotativi possono sostenere sono quattro:

1. **Promozione**. I progetti di workers buyout rientrano in tale area, che comprende la costituzione di nuove imprese cooperative o di nuove società di capitali a controllo cooperativo. Gli interventi di promozione si realizzano attraverso la partecipazione temporanea al capitale di rischio e la eventuale erogazione di prestiti partecipativi, ovvero il finanziamento mediante strumenti finanziari anche ibridi. Gli interventi nel capitale di rischio sono attuati mediante partecipazioni massime del 50% del capitale sociale nel caso si tratti di nuove società cooperative, ovvero del 30% nel caso si tratti di società di capitali a partecipazione cooperativa di maggioranza. Coopfond va sempre a raddoppiare il capitale messo a disposizione dai lavoratori e il taglio medio di ogni operazione va dai 100 mila ai 400 mila Euro, ricevendo il 3% degli utili annuali delle cooperative aderenti a Legacoop e i patrimoni residui di quelle poste in liquidazione, che reinveste per sostenere la nascita di nuove

²¹² Legacoop, Welcome day 2012, Brochure scaricabile dal sito di Legacoop e al seguente link: <http://66.71.183.194/wcm/up/13/brochure.pdf>

cooperative, la crescita di quelle esistenti e il sostegno a quelle in difficoltà. Gli utili affidati a Coopfond rappresentano la responsabilità sociale ed il senso di solidarietà delle cooperative. Per questo motivo, si richiede ai proponenti delle nuove iniziative una corrispondente motivazione e la disponibilità a diventare soggetti attivi della solidarietà tra le cooperative;

2. **Sviluppo.** Coopfond finanzia progetti d'investimento di cooperative con positivo andamento della gestione che prevedano un effettivo incremento dell'attività aziendale e dell'occupazione. L'intervento si concretizza attraverso l'erogazione di un prestito ed eventualmente con una partecipazione al capitale di rischio a fronte della capitalizzazione da parte dei soci;
3. **Consolidamento e ristrutturazioni.** Sono previsti interventi di consolidamento patrimoniale di cooperative già esistenti che presentino significative potenzialità di sviluppo, finalizzati al riequilibrio della struttura patrimoniale e finanziaria della cooperativa con determinati requisiti;
4. **Fusioni.** L'intervento si può realizzare attraverso l'assunzione di una partecipazione, la sottoscrizione di strumenti finanziari o l'erogazione di un finanziamento nel limite massimo del 50% di nuovi investimenti ovvero in sostituzione dell'apporto di capitale di rischio, con riferimento alle cooperative risultanti da fusione.

Finanziamenti di medio-lungo termine. A completare l'ampio ventaglio di strumenti finanziari a sostegno delle operazioni di workers buyout vi sono i finanziamenti a medio e lungo termine. Essi comprendono tutti gli strumenti tramite i quali le imprese possono reperire capitali a titolo di debito, da rimborsare in un arco temporale di solito non inferiore ai 18 mesi e non superiore ai 15 anni, al fine di coprire il fabbisogno per investimenti che riguardano la capacità produttiva dell'azienda (capitale fisso). La finalità di questi strumenti è di provvedere al sostegno finanziario, complementare all'apporto dei soci, per gli investimenti strutturali e contribuire a dare stabilità all'impresa²¹³.

²¹³ Centrostudi Creaimpresa, *“Come finanziare la tua startup: finanziamenti ordinari, contributi a fondo perduto, finanziamenti agevolati”*, p. 9

Le forme più ricorrenti di finanziamenti a medio e lungo termine sono:

- **Il leasing.** Tale strumento risulta facilmente accessibile in termini di tempestività e agilità di procedura, è un'operazione che consente di acquistare determinati beni, ripagati con canoni in un arco di tempo, di solito, superiore ai 18 mesi.

Si distinguono principalmente tre forme di leasing: il leasing finanziario mobiliare, quello immobiliare e il sale and lease-back. Quest'ultimo strumento consente ad un'azienda di cedere alla società di leasing un bene mobile o immobile, al fine di riottenerlo in locazione, dietro il pagamento di canoni periodici, e con il diritto di riscattarlo al termine del contratto a un prezzo predeterminato. Permette di non accrescere formalmente il proprio indebitamento e soddisfare il fabbisogno finanziario ottenendo un finanziamento in grado di coprire il 100% del valore del bene²¹⁴;

- **Il mutuo.** Il mutuo è un finanziamento pluriennale erogato da istituti di credito. In genere la somma viene anticipata al cliente e deve essere restituita secondo un piano di rimborso che può essere a rate costanti o crescenti e può avere una durata in genere di 5-10 anni. Le rate sono sovente semestrali. La stabilità dei mutui è molto elevata e la loro concessione è subordinata alla presentazione di garanzie reali (ipoteca o pegno)²¹⁵. Tuttavia, nel caso delle cooperative, soprattutto in un periodo economico negativo, vi è una particolare difficoltà nell'ottenimento dei mutui da parte delle imprese di dimensioni ridotte, motivo per cui l'erogazione di un finanziamento viene agevolata a fronte del rilascio di garanzie da parte di **Cooperfidi Italia**, grazie alla determinazione di un piano di rimborso (piano di ammortamento)²¹⁶. Questo viene, di solito, preceduto da un periodo di

²¹⁴ Studio condotto da "Fin. Coop. Ra. SRL": "ANALISI DEGLI STRUMENTI FINANZIARI UTILIZZABILI DALLE P.M.I. - IN PARTICOLARE DALLE IMPRESE COOPERATIVE – AL FINE DEL CONSOLIDAMENTO PATRIMONIALE E DELLA LORO CAPITALIZZAZIONE IN VISTA DELL'ENTRATA IN VIGORE DEGLI ACCORDI DI BASILEA II", AGCI

²¹⁵ Centrostudi Creaimpresa, "Come finanziare la tua startup: finanziamenti ordinari, contributi a fondo perduto, finanziamenti agevolati", p. 10

²¹⁶ PRANDINA D., "Start-up: il manuale di riferimento per iniziare un nuovo business", Il Sole 24 Ore, Milano, 2000, pp. 85-92

preammortamento, solitamente della durata di uno o due anni, durante il quale si corrisponde pertanto i soli interessi²¹⁷.

Il principale vincolo di tale strumento è rappresentato dalla difficile disponibilità di garanzie reali (pegno, ipoteca su beni) e/o di garanzie di firma a favore della banca, soprattutto per le aziende che si ritrovano agli inizi della loro attività; limite superato, parzialmente, grazie alle garanzie rilasciate e all'affidabilità di Cooperfidi Italia. In questo modo, l'azienda gode del pieno utilizzo del capitale mutuato.

Queste condizioni agevolate di accesso al credito per le cooperative ed i loro lavoratori si sono ottenute anche grazie alla **convenzione stipulata tra Coopfond e Banca Etica**²¹⁸. Le nuove cooperative ricevono finanziamenti per investimenti produttivi, consolidamento, capitalizzazione (50% BE - 50% Coopfond)²¹⁹.

Nella definizione degli accordi finanziari, il **Consorzio Finanziario Nazionale** (CCFS) di Legacoop ha fornito la propria preziosa collaborazione partecipando attivamente alla rete a disposizione delle cooperative. Questo ente delibera finanziamenti che si sommano a quelli forniti dai due principali soci finanziatori (C.F.I. e Coopfond) per consentire alla nuova cooperativa di disporre delle risorse necessarie allo start-up del progetto imprenditoriale, soprattutto in ottica di gestione del fabbisogno di capitale circolante. CCFS consente ai soci di fruire di **finanziamenti** a sostegno dell'attività corrente o per lo sviluppo, di impiegare a condizioni estremamente vantaggiose la propria liquidità tramite **depositi** liberi o vincolati e di ottenere **fideiussioni**²²⁰. Accanto all'attività di finanziamento, il CCFS

²¹⁷ DESSY A., "Politiche finanziarie e indebitamento nelle piccole e medie imprese", Egea S.p.A., Milano, 1995, pp.108-109. Il piano di ammortamento può assumere varie forme, tra le quali prevalgono l'impostazione di rimborso a rate costanti o quella a rate decrescenti.

²¹⁸ Sito di Banca Etica, "Banca Etica e Legacoop: 10 anni di collaborazione per l'economia civile". Reperibile al seguente link: <http://www.bancaetica.it/blog/banca-etica-legacoop-10-anni-collaborazione-per-laeutmeconomia-civile>

²¹⁹ Legacoop, Welcome day 2012, Brochure scaricabile dal sito di Legacoop e al seguente link: <http://66.71.183.194/wcm/up/13/brochure.pdf>

²²⁰ Sito di CCFS: <http://www.ccfs.it/attivita-finanziaria/>

ha sviluppato anche quella relativa alla consulenza finanziaria accanto all'assistenza in operazioni di acquisizione di società e rami d'azienda²²¹.

Gli intermediari finanziari presentati in questa sezione contribuiscono a coadiuvare le cooperative sorte a seguito delle operazioni di WBO nel processo di copertura del loro fabbisogno finanziario. L'intero circuito finanziario che ruota attorno alle società cooperative consente di integrare il sistema bancario in ottica complementare, consentendo alle stesse di godere di benefici in termini di costi e di accesso agli strumenti di finanziamento. Inoltre, le garanzie patrimoniali offerte da specifici enti aumentano il loro potere contrattuale nei confronti degli istituti di credito.

I workers buyout, infine, possono rappresentare una possibile risposta ai problemi occupazionali verificatisi durante questi anni di crisi economica, mezzi per non disperdere risorse e tecnologie di aziende in difficoltà, utilizzando la cooperativa come forma societaria alternativa rispetto ad altri modelli organizzativi. Il prossimo capitolo si pone proprio come obiettivo quello di verificare queste ultime considerazioni.

²²¹ Sistema Legacoop: partner, indicati al seguente link: <http://legacoop.bologna.it/sistema-legacoop/partner/>

Capitolo Terzo

Le imprese recuperate in Italia: esperienze, performance e strategie per la crescita

3.1 Le condizioni necessarie per il successo del WBO nelle cooperative

Nei precedenti paragrafi si ha avuto modo di illustrare gli stakeholder delle società cooperative: soggetti finanziatori, soci sovventori, interlocutori a vario titolo e contesto normativo previgente²²². Occorre, infatti, tenere sempre presente che l'approccio al WBO è di tipo *collaborativo*, basato sulla fiducia, la condivisione solidale di obiettivi comuni e l'attenzione alle ricadute sociali, in quanto esso rappresenta anche frutto di un meccanismo negoziato tra lavoratori, Stato, o le sue articolazioni territoriali, e settore cooperativo.

Elemento fondamentale per il successo di un WBO sembrano essere, dunque, la cultura e la volontà di adesione dei lavoratori. Il WBO è, infatti, un processo di conversione che inizia dalla cessione o liquidazione dell'azienda o di parte di essa da parte dei proprietari, che consta di contrattazioni e di incontri con sindacati, organismi di rappresentanza delle cooperative, esperti e consulenti e che prevede la sottoscrizione del capitale sociale attraverso i risparmi personali dei dipendenti o l'anticipazione della cassa integrazione o dell'indennità di disoccupazione. L'inizio del percorso risulta agevolato dal decreto legge n. 145/2013, poi convertito nella **legge n. 9/2014**. L'art. 11 di suddetta legge stabilisce infatti che, in caso di affitto o di vendita di aziende, rami d'azienda o complessi di beni e contratti di imprese sottoposte a fallimento, concordato preventivo, amministrazione straordinaria

²²² Par. 2.4 Il contesto normativo italiano e 2.5 Gli strumenti finanziari a sostegno del WBO

o liquidazione coatta amministrativa, hanno **diritto di prelazione per l'affitto o per l'acquisto le società cooperative costituite da lavoratori dipendenti dell'impresa sottoposta alla procedura**. Il citato articolo 11 dispone, inoltre, che l'atto di aggiudicazione dell'affitto o della vendita alle suddette società cooperative, costituisce titolo per l'anticipazione dell'indennità di mobilità ai soci lavoratori delle medesime. Davanti a un notaio si stilerà, successivamente, lo **statuto della cooperativa** che potrà, così, essere **registrata in tribunale**. Poiché si tratta di cooperative a mutualità prevalente, lo statuto deve necessariamente contenere alcune clausole "inderogabili²²³", affinché vengano legalmente riconosciute e, di conseguenza, ottengano i benefici che tale forma societaria prevede.

Nel corso di questo capitolo si avrà modo di descrivere le singole fasi che compongono il percorso che un'azienda deve percorrere per la realizzazione di un workers buyout, durante tutte le quali dei fattori critici per il successo dell'operazione risultano essere la costante partecipazione dei lavoratori al processo decisionale, la condivisione delle politiche, la volontà di partecipare al rischio di impresa, la condivisione solidale degli obiettivi e della ricerca di risposte ai problemi. Serve, quindi, che i lavoratori credano nel progetto e nel valore sociale della propria iniziativa e ciò spiega perché i WBO tendano ad emergere all'interno di forti reti sociali e di legami di solidarietà che si sono formati sul lavoro. Proprio per questo, essi sono maggiormente sviluppati nelle PMI, che hanno una dimensione ideale a soddisfare le richieste di partecipazione da parte dei soci.

Un sostegno concreto allo sviluppo dei WBO deriva, poi, guardando all'esperienza italiana, dal rapporto con il resto del settore cooperativo e dalla sua presenza sul territorio.

²²³ Individuate dall'articolo 2514, c.c., che afferma che le cooperative che vogliono ottenere lo "status" di cooperative costituzionalmente riconosciute, ottenendo le agevolazioni a esse riconosciute, devono necessariamente rispettare il dettato delle disposizioni inserite negli articoli 2512 e 2513, c.c. e prevedere, necessariamente, nei propri statuti sociali:

- il divieto di distribuire dividendi in misura superiore all'interesse massimo dei buoni postali fruttiferi, aumentato di due punti e mezzo rispetto al capitale effettivamente versato;
- il divieto di remunerare gli strumenti finanziari offerti in sottoscrizione ai soci cooperatori in misura non superiore a due punti rispetto al limite massimo previsto per i dividendi;
- il divieto di distribuire riserve tra i soci cooperatori;
- l'obbligo di devoluzione, in caso di scioglimento della società cooperativa, dell'intero patrimonio sociale, dedotto soltanto il capitale sociale e i dividendi eventualmente maturati, ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione.

La Lega Nazionale delle Cooperative e Mutue (Legacoop), la Confederazione Cooperative Italiane (Confcooperative) ed altre federazioni²²⁴ hanno messo a disposizione finanziamenti in capitale sociale o di debito soprattutto attraverso i fondi mutualistici del movimento cooperativo, ma anche assistenza tecnica e accesso al know-how, spesso in sinergia con CFI ed altre organizzazioni.

Un altro attore fondamentale è lo Stato. Come già affermato, attraverso il Dipartimento del Tesoro Italiano e sotto la supervisione del Ministero dello Sviluppo Economico, lo Stato ha messo a disposizione due fondi per le operazioni di WBO (Foncooper e il Fondo speciale), al fine di promuovere e assicurare i livelli di occupazione e di favorire la conversione di aziende in cooperative, soprattutto in tempi di crisi. Questi fondi hanno contribuito alla capitalizzazione delle nuove cooperative sotto forma di capitale sociale o di debito. L'investitore istituzionale principale e storico per il sostegno e il finanziamento di WBO in Italia resta, comunque, la cooperativa di secondo livello oggi denominata Cooperazione Finanza Impresa (CFI), che finanzia i vari progetti di workers buyout, garantendone l'effettiva realizzazione.

3.2 La realizzazione di un WBO: le fasi dell'operazione

Proprio per capire come, di fatto, si realizzi un progetto di workers buyout, si illustreranno le tappe che un'azienda in crisi deve percorrere per rinascere sotto forma di cooperativa.

La realizzazione di un workers buyout mobilita una serie di attori, portatori di interessi diversi, in contrasto tra loro e classificabili nelle seguenti cinque categorie²²⁵:

- La **società target**, raramente rappresentata dalla proprietà e molto più frequentemente dal liquidatore, dal curatore o dall'amministratore giudiziario.

²²⁴ Ad ottobre 2014, il 57% dei WBO italiani erano affiliati a Legacoop, il 19% a Confcooperative, il 5% a AGCI, il 4% alla Federazione Trentina della Cooperazione, l'1% all'UNIT, mentre il 14% non contava alcuna affiliazione diretta con una federazione cooperativa. *Rapporto Euricse sulla cooperazione in Italia, "Le imprese recuperate in Italia"*, p.6

²²⁵ Classificazione indicata sul sito ufficiale di CFI, www.cfi.it

- La **NewCoop**, i cui protagonisti principali sono i lavoratori, affiancati dal professionista, dall'associazione territoriale e dalle società finanziarie;
- Il **sindacato**, che opera in difesa dei lavoratori;
- I **fondi mutualistici**;
- I **soggetti finanziatori**.

Contemperare gli interessi di queste cinque categorie di soggetti non è affatto semplice: richiede l'impegno e la collaborazione da parte di tutti.

Non è scontato, per esempio, che il sindacato sia favorevole ad una simile operazione, in quanto il suo obiettivo consiste nel salvaguardare *tutti* i posti di lavoro, mentre nelle operazioni di WBO, solitamente, solo una parte dei lavoratori della target entra a far parte della nuova società.

Tuttavia, l'accordo sindacale, così come verrà illustrato a breve, risulta indispensabile per attuare l'intera operazione di workers buyout, le cui fasi costitutive che ne delineano il percorso verranno descritte qui di seguito²²⁶.

Fase uno: Accordo sindacale

L'accordo sindacale rappresenta uno dei fattori imprescindibili per il successo dell'operazione di WBO. Spesso, infatti, l'operazione non è indolore, in quanto richiede il ridimensionamento dell'organico e delle retribuzioni e ciò risulta possibile solo se le decisioni sono condivise, con l'aiuto di ammortizzatori sociali e accordi di riassorbimento. Solo l'accordo sindacale consentirà ai soci lavoratori di dare vita al nuovo progetto imprenditoriale e di definire i termini esatti dell'acquisto dei beni e di quanto necessario affinché la cooperativa possa avviare la propria attività, in quanto esso consente di risolvere il problema degli esuberi e di **evitare l'applicazione dell'art. 2112** del codice

²²⁶ La ricostruzione delle varie tappe è stata resa possibile grazie alle informazioni reperibili sui siti ufficiali di Legacoop, C.F.I e dalle testimonianze di varie aziende protagoniste di tale fenomeno.

civile²²⁷ che, occupandosi del “Mantenimento dei diritti dei lavoratori in caso di trasferimento d'azienda”²²⁸, recita: *«il rapporto di lavoro continua con il cessionario ed il lavoratore conserva tutti i diritti che ne derivano»*. Lo stesso articolo, inoltre, stabilisce che cedente e cessionario siano obbligati in solido *«per tutti i crediti che il lavoratore aveva al tempo del trasferimento»*.

Si può ben comprendere, quindi, l'importanza che in tal contesto assume la presenza di un accordo sindacale che, disattivando le disposizioni previste dal codice civile in tema di trasferimento di azienda o di un suo ramo, consente alla nuova cooperativa l'**esclusione di ogni responsabilità e solidarietà per i crediti** vantati a qualsiasi titolo dai dipendenti dell'azienda in crisi, relativi al precedente rapporto lavorativo.

L'**art. 47 della Legge 428/1990**, inoltre, permette alla nuova proprietà, rappresentata dagli ex-lavoratori, di assumere solamente le maestranze di cui si necessita, senza trovarsi in carico un numero di lavoratori spropositato rispetto alle nuove (e solitamente minori) dimensioni aziendali. Lo stesso articolo prevede l'**obbligo della procedura sindacale**, disponendo che, nel caso di cessione di un'azienda che occupi più di 15 lavoratori, il cedente ed il cessionario ne diano comunicazione, almeno 25 giorni prima, alle rappresentanze sindacali aziendali ed alle rispettive organizzazioni di categoria. La procedura di informazione-consultazione sindacale deve riguardare: i motivi del trasferimento; le sue conseguenze giuridiche, economiche e sociali per i lavoratori; le eventuali misure previste nei confronti di questi ultimi. L'accordo eventualmente raggiunto a seguito della stessa, come precedentemente accennato, può prevedere deroghe alle disposizioni dell'art. 2112 c.c., purché il trasferimento riguardi aziende per le quali sia stato accertato lo stato di crisi o sia intervenuta dichiarazione di fallimento (o di altra procedura concorsuale).

²²⁷ Cass. 26/5/2006 n. 12573, Pres. ed Est. De Luca, in Riv. it. dir. lav. 2007, con nota di Filippo Notaro, "Trasferimento dell'azienda in crisi e derogabilità dell'art. 2112 c.c. in sede collettiva", 179)

²²⁸ Descrivendo il trasferimento d'azienda "qualsiasi operazione che, in seguito a cessione contrattuale o fusione, comporti il mutamento nella titolarità di un'attività economica organizzata, con o senza scopo di lucro, preesistente al trasferimento e che conserva nel trasferimento la propria identità a prescindere dalla tipologia negoziale o dal provvedimento sulla base del quale il trasferimento è attuato ivi compresi l'usufrutto o l'affitto di azienda".

Da un punto di vista pratico, nella prima fase di nascita di un workers buyout l'azienda in crisi contatta il Sindacato e dà avvio ad un confronto tra lavoratori, Sindacato e Legacoop regionale.

Lo scopo dei primi incontri è valutare la possibilità di riavviare l'attività ex novo in forma cooperativa, capire cosa ha determinato la crisi della vecchia azienda e qual è la sua attuale situazione. Si cerca di comprendere la reale disponibilità dei dipendenti a prendere parte all'iniziativa, dei sindacati e degli organi della procedura di procedere almeno alla valutazione dell'operazione.

Intervengono, qualora i lavoratori siano d'accordo e lo richiedano, le associazioni di sostegno delle imprese cooperative (ad esempio Confcooperative, AGCI, ecc.), al fine di guidare lo svolgimento della procedura.

La scelta di riunirsi in cooperativa viene valutata dagli organi della procedura e dai sindacati solamente *dopo* aver escluso ogni altra possibilità, per esempio un'acquisizione da parte di terzi che intendano risanare e rilanciare l'impresa in crisi, mantenendo i livelli occupazionali o, nel peggiore delle ipotesi, limitando gli esuberi. In questa situazione, i soggetti promotori trovano accordo con le parti sociali (Cgil, Cisl e Uil) in merito al personale da tenere inizialmente; l'accordo sindacale è indispensabile, sebbene non semplice quando sono previsti dei tagli al personale.

Fase due: redazione del business plan

Parallelamente risulta indispensabile la redazione del business plan, che descrive il progetto imprenditoriale futuro sia qualitativamente (analisi del contesto competitivo, la struttura aziendale scelta ecc.) che quantitativamente (bilancio previsionale per gli anni successivi), oltre a prevedere i piani di marketing, produzione e vendita²²⁹. Il business plan deve essere redatto dai lavoratori promotori dell'operazione, con la collaborazione dei consulenti, e dagli operatori dei fondi mutualistici, che approfondiranno gli aspetti del progetto e ne valuteranno la ragionevolezza finanziaria ed economica, verificando i punti di forza e di debolezza, le opportunità e le minacce (*SWOT Analysis*) e valutando l'effettiva esistenza di un mercato di sbocco e, soprattutto, la continua presenza di clienti e fornitori

²²⁹ PAROLINI C., 2011, "*Business Planning: dall'idea al progetto imprenditoriale*". Milano: Pearson

della società in crisi²³⁰. Nel documento occorre evidenziare le cause della crisi dell'azienda ed illustrare i motivi per cui la cooperativa dovrebbe riuscire a risanarla e mantenerla sul mercato. Occorre, quindi, individuare le azioni e le politiche per risanare l'azienda, prestando particolare attenzione a questa fase, in quanto gli errori compiuti in sede di identificazione delle cause della crisi potrebbero determinare il fallimento del risanamento e della ristrutturazione aziendale²³¹.

Per la creazione del business plan, il punto di partenza è rappresentato dai dati negativi presenti nei bilanci della società fallita per vedere, rispetto all'ipotesi nuova, quali razionalizzazioni vengono fatte e i principali punti critici della vecchia società.

La centrale cooperativa verifica se l'azienda possiede ancora qualche contatto con la clientela, in maniera tale da poter entrare sul mercato senza grandi fatiche e, soprattutto, se la vecchia clientela è abbastanza fidelizzata. Le prospettive di crescita sono basate sui programmi che la cooperativa si pone, considerando il fatturato realizzato precedentemente su di una determinata area e considerando la riduzione del personale; si valuta la capacità produttiva, si cerca di stabilire il potenziale che può raggiungere e si ipotizza di recuperare una certa percentuale di fatturato su un certo numero di clienti consolidati e di cercare di recuperarne di nuovi (se è possibile), e stimando, infine, la potenziale crescita realizzabile.

Fase tre: formalizzazione della richiesta di intervento

Con l'assistenza di Legacoop regionale si formalizza la richiesta di intervento da parte del **fondo mutualistico**, istituito dalla centrale cooperativa a cui ci si è rivolti, e di **C.F.I.**

Per ottenere il loro sostegno, soprattutto finanziario, è necessario che l'azienda richiedente risulti positiva ad una serie di **analisi** e di **controlli** sul business plan, che consentiranno di valutare le possibilità di successo dell'operazione.

Ciò che tali soggetti analizzano è, innanzitutto, la **sostenibilità economica** dell'operazione, attraverso la stima del numero di addetti necessari e compatibili con il livello di fatturato atteso. Si verifica, poi, la presenza, all'interno del gruppo di lavoratori coinvolti, di un

²³⁰ Procedura descritta sul sito ufficiale di Coopfond, www.coopfond.it

²³¹ SANTONI G., PICARELLI G., GIGLI C., GENTILI G., CRUCIANO M., CENTOFANTI P., CAPOZUCCA L., CAMILLETTI P., „Il piano industriale e crisi d'impresa". Santarcangelo di Romagna: Maggioli editore. p. 49-64.

“leader” che tenga alta la motivazione e che assuma l’incarico di presidente della cooperativa, laddove in possesso di sufficienti conoscenze ed esperienza.

Successivamente, si verifica la disponibilità dei lavoratori ad investire nell’iniziativa, al fine di costituire il capitale sociale iniziale, valutando al contempo il fabbisogno finanziario necessario, sulla base del costo dell’azienda o del ramo d’azienda che si intende rilevare.

A titolo esemplificativo, si riportano le puntuali informazioni e documenti richiesti da C.F.I. per la valutazione del progetto²³²:

1. Descrizione della cooperativa (storia, attività, risultati conseguiti e prospettive di sviluppo);
no di investimento: descrizione analitica, motivazione, valore, tempistiche, effetti occupazionali, benefici economici attesi. a) aumento delle immobilizzazioni (perizie, preventivi, specificare se beni nuovi o usati); b) aumento dell’attivo circolante; c) riequilibrio della struttura finanziaria / consolidamento;
3. Prospetto soci/addetti: ruolo, area, età, anzianità aziendale, costo pieno annuo, tfr; capitale, di cui: capitale sottoscritto, capitale versato, prestito sociale;
4. Ultimo verbale di revisione ordinaria;
5. Bilancio 2015;
6. Workers buyout: informazioni azienda di origine, motivi della crisi, descrizione attività e mercato, numero addetti, stato della procedura, ultimo bilancio;
7. Mercato di riferimento, tipologia prodotto / servizio;
8. Sintetica descrizione del ciclo produttivo;
9. Portafoglio lavori, elenco clienti ultimo esercizio, elenco potenziali clienti;
10. Capacità produttiva e livello di saturazione;
11. Principali competitors;
12. Bilancio di verifica 2015;
13. Prospetto banche: affidamenti/esposizione; debito m/l t: capitale in scadenza 2016-2017;

²³² Foglio informativo sulle modalità di intervento di C.F.I., www.cfi.it

14. Dettaglio crediti vs clienti con evidenza delle posizioni critiche (crediti incagliati, in sofferenza);
15. dettaglio debiti vs fornitori, con evidenza delle posizioni scadute;
16. Conto economico e stato patrimoniale 2015-2016-2017 (formato civilistico esteso); criteri adottati; dettaglio costo per materie prime, servizi e locazioni; composizione del valore produzione 15-16-17 per prodotto e/o cliente, specificando la % vs mercato estero;
17. Sintetica descrizione punti di forza / opportunità / vantaggio competitivo;
18. Sintetica descrizione punti di debolezza / minacce / criticità.

Fonte: elaborazione propria sulla base del foglio informativo di C.F.I.

Valutate tutte queste condizioni, il consiglio di amministrazione dei fondi mutualistici o di C.F.I. delibera sulla scelta di partecipare o meno nella nuova cooperativa.

Se la scelta è positiva, si procede con le successive fasi necessarie per realizzare l'operazione, che verranno ora svolte sotto il controllo da parte di C.F.I e del fondo mutualistico.

È bene sottolineare che i fondi non assumono la gestione della cooperativa, bensì affiancano i soci in qualità di consulenti qualora si verificano dei problemi.

Nel caso in cui partecipino al capitale sociale della cooperativa, è prevista la possibilità di esercizio del diritto di voto (art. 2538 c.c.), nonché la facoltà, per C.F.I., di nominare un membro del consiglio di amministrazione o del collegio sindacale, a seconda che il tipo di intervento sia la partecipazione al capitale di rischio o il finanziamento²³³.

Fase quattro: coinvolgimento del management della società target e di ulteriori finanziatori

Dopo aver determinato e valutato le cause che hanno provocato la crisi dell'azienda e le azioni per il suo risanamento, le parti giungono ad un accordo in merito al personale da coinvolgere. I dipendenti dell'azienda in crisi potranno essere assunti dalla cooperativa anche in un secondo momento, quando questa inizierà a svilupparsi e necessiterà di ulteriore personale rispetto a quello coinvolto nella fase iniziale.

²³³ Modalità di intervento C.F.I. www.cfi.it

Il passo successivo consiste nel rivolgersi al liquidatore o al curatore fallimentare incaricato dal tribunale, al fine di manifestare l'interesse a **rilevare o affittare l'azienda o un suo ramo**. A riguardo, ai sensi dell'Art. 11 co. 2 **D.L. 145/2013 ("Destinazione Italia")**²³⁴, convertito in Legge n. 9 del 21 febbraio 2014, i lavoratori godono del diritto di prelazione per l'acquisto o per l'affitto di aziende o rami d'azienda in crisi. A tal riguardo sembra opportuno richiamare anche la normativa fallimentare di riferimento, descritta dagli art. 104 e 104-bis della L. 267/1942 che prevedono, rispettivamente, la possibilità di **esercizio provvisorio dell'impresa** e di **affitto dell'azienda** o di un suo **ramo**²³⁵. L'esercizio provvisorio dell'impresa sottoposta a fallimento da parte del curatore può essere disposto sia dal **tribunale** con la sentenza dichiarativa di fallimento, nel caso in cui lo stesso ritenga che dalla interruzione possa derivare un grave danno, oppure successivamente, dal **curatore**, cui spetta il compito di valutare l'opportunità della prosecuzione, previo parere favorevole del **comitato dei creditori** e l'autorizzazione del

²³⁴ Art. 11, c. 2: "Nel caso di affitto o di vendita di aziende, rami d'azienda o complessi di beni e contratti di imprese sottoposte a fallimento, concordato preventivo o amministrazione straordinaria, hanno diritto di prelazione per l'affitto o per l'acquisto le società cooperative costituite da lavoratori dipendenti dell'impresa sottoposta alla procedura".

²³⁵ **Art. 104. Esercizio provvisorio dell'impresa del fallito:**

1. Con la sentenza dichiarativa del fallimento, il tribunale può disporre l'esercizio provvisorio dell'impresa, anche limitatamente a specifici rami dell'azienda, se dalla interruzione può derivare un danno grave, purché non arrechi pregiudizio ai creditori.
2. Successivamente, su proposta del curatore, il giudice delegato, previo parere favorevole del comitato dei creditori, autorizza la continuazione temporanea dell'esercizio dell'impresa, anche limitatamente a specifici rami dell'azienda, fissandone la durata.
3. Durante il periodo di esercizio provvisorio, il comitato dei creditori è convocato dal curatore, almeno ogni tre mesi, per essere informato sull'andamento della gestione e per pronunciarsi sull'opportunità di continuare l'esercizio.
4. Se il comitato dei creditori non ravvisa l'opportunità di continuare l'esercizio provvisorio, il giudice delegato ne ordina la cessazione.
6. Il tribunale può ordinare la cessazione dell'esercizio provvisorio in qualsiasi momento laddove ne ravvisi l'opportunità, con decreto in camera di consiglio non soggetto a reclamo sentiti il curatore ed il comitato dei creditori.

104-bis. "Affitto dell'azienda o di rami dell'azienda":

1. Anche prima della presentazione del programma di liquidazione di cui all'articolo 104-ter su proposta del curatore, il giudice delegato, previo parere favorevole del comitato dei creditori, autorizza l'affitto dell'azienda del fallito a terzi anche limitatamente a specifici rami quando appaia utile al fine della più proficua vendita dell'azienda o di parti della stessa.
5. Il diritto di prelazione a favore dell'affittuario può essere concesso convenzionalmente, previa espressa autorizzazione del giudice delegato e previo parere favorevole del comitato dei creditori. In tale caso, esaurito il procedimento di determinazione del prezzo di vendita dell'azienda o del singolo ramo, il curatore, entro dieci giorni, lo comunica all'affittuario, il quale può esercitare il diritto di prelazione entro cinque giorni dal ricevimento della comunicazione.

giudice delegato. Lo scopo è quello di ottenere la **miglior realizzazione possibile dell'attivo** ed evitare, quindi, liquidazioni irrazionali dello stesso che, molto spesso, non consentono di recuperare quanto occorrerebbe ripartire tra i creditori.

Con riferimento, invece, all'**affitto d'azienda o di suoi rami** – strumento utilizzato per realizzare tutti i WBO analizzati per la stesura dell'ultimo capitolo della presente tesi - dopo l'apertura del fallimento, viene stipulato il contratto di affitto in base al quale l'azienda sarà gestita da soggetti diversi rispetto alla precedente proprietà; ciò solo se l'affitto “appaia utile al fine della più proficua vendita dell'azienda”, su proposta del curatore e, anche in questo caso, previo parere favorevole del **comitato dei creditori** e l'autorizzazione del giudice delegato. Lo scopo è, anche in questo caso, quello di conservare l'impresa nella sua integrità in prospettiva e nella speranza di una successiva cessione in blocco (o di un suo ramo). Al termine del contratto d'affitto, infatti, le strade percorribili sono due: la retrocessione dell'azienda affittata (o ramo), oppure la cessione definitiva dell'azienda allo stesso affittuario²³⁶.

Dopo la stesura del business plan e la sottoscrizione del contratto con il curatore o il liquidatore, è possibile presentarsi presso i possibili ulteriori finanziatori al fine di poter assicurare alla cooperativa la liquidità necessaria per operare e le risorse per effettuare gli investimenti doverosi, tra cui, in primis, l'acquisto della società target.

Il coinvolgimento degli istituti di credito è spesso vitale per la sopravvivenza e lo sviluppo della nuova cooperativa. I principali operatori finanziari attivi sul mercato italiano sono, come precedentemente illustrato al par. 2.5 (Gli strumenti finanziari a sostegno del WBO), Legacoop, attraverso il suo fondo mutualistico Coopfond, C.F.I. (Cooperazione finanza e impresa), i Confidi e C.C.F.S., il Consorzio Cooperativo Finanziario per lo Sviluppo, che opera al fine di “promuovere lo sviluppo delle imprese socie e di collaborare e partecipare allo sviluppo ed al consolidamento del movimento Cooperativo e mutualistico, favorendo la costituzione di nuove Cooperative”²³⁷ attraverso lo sviluppo e la predisposizione di servizi finanziari.

²³⁶ nel caso in cui nel contratto di affitto sia stabilito il suo diritto di prelazione e previo parere favorevole del comitato dei creditori e su autorizzazione del giudice delegato.

²³⁷ www.cooperfiitalia.it

Fase cinque: costituzione della NewCoop

Una volta coinvolti i finanziatori e valutata la sostenibilità e fattibilità del piano, il CDA di Legacoop lo approva ed interviene, attraverso il proprio fondo mutualistico Coopfond, per avviare il nuovo business.

L'investimento iniziale per la costituzione della Newco è a carico dei lavoratori, tramite l'impiego dell'indennità di mobilità che l'INPS anticipa per 12 mesi (via più rapida), o, in alternativa, del trattamento di fine rapporto previa decisione del tribunale in merito alla procedura fallimentare (via più lenta) o dei risparmi personali²³⁸.

I soci cooperatori hanno gli stessi diritti di voto (1 testa, 1 voto) e di partecipazione alle decisioni relative alla loro società. Tale principio pone dei limiti alla raccolta del capitale, nel senso che potrebbe costituire un disincentivo poiché, indipendentemente dall'ammontare delle risorse finanziarie apportate, ciascun socio ha il medesimo potere istituzionale di intervenire nelle decisioni aziendali.

Le imprese sorte come risultato di recupero di imprese industriali in crisi sono tutte cooperative di produzione e lavoro, iscritte all'Albo delle società cooperative, a mutualità prevalente. Si tratta di una forma d'impresa che persegue uno scopo sociale e ha, quindi, finalità solidaristiche e mutualistiche. Come accennato nel par. 2.3, la forma di cooperativa non è tassativa per la prosecuzione dell'attività, tuttavia rappresenta la scelta più diffusa in quanto fondata su valori condivisi, sull'esperienza e la professionalità, sul patrimonio di relazioni che i lavoratori hanno maturato negli anni, in cui ognuno è responsabile del successo generale e possa realmente beneficiare della ricchezza generata.

Le nuove cooperative vengono costantemente monitorate, il rapporto con loro è molto stretto in termini di consulenza amministrativa-fiscale, le paghe e, tutto quello che concerne l'attività dell'azienda. Indispensabile è l'assistenza garantita dagli strumenti territoriali di Legacoop nel processo di costruzione della nuova società, in termini di consulenza amministrativa, fiscale, di relazioni sindacali.

²³⁸ L. 223 luglio 1991

Fase sei: avvio della gestione da parte dei dipendenti

A seguito della dichiarazione di fallimento dell'azienda, si stipula il contratto di affitto con il curatore fallimentare, si costituisce la cooperativa e si avvia l'attività.

Fondamentale risulta essere il network di relazioni: le Leghe territoriali svolgono un ruolo di supporto assieme agli organismi di rappresentanza delle centrali cooperative, che affiancano i futuri soci nel loro percorso, aiutandoli nella fase della redazione del business plan e supportandoli nelle questioni amministrative, contabili, legali e fiscali.

Le centrali cooperative riescono a fornire direttamente servizi di rilevante supporto, in modo tale che la cooperativa, con costi contenuti, possa dedicarsi pienamente al mercato e all'attività di produzione.

Approvato il business plan e recuperato il denaro, quindi, si parte con una nuova azienda, con un nuovo management (costituito dagli ex dipendenti), e con una nuova attività da portare avanti. A tal proposito, sembra opportuno considerare che, molto spesso, i dipendenti non sono dotati delle conoscenze e competenze gestionali necessarie per dirigere un'azienda, soprattutto se in crisi, essendosi quasi sempre occupati di aspetti aziendali strettamente produttivi ed operativi. Questa rappresenta una delle fasi maggiormente critiche del processo di workers buyout, in quanto il passaggio dallo status di "lavoratori" a quello di "proprietari" presuppone un **radicale cambio di mentalità** per i soci-dipendenti che, pur continuando a prestare il proprio lavoro in fabbrica, come hanno sempre fatto, devono adesso imparare anche a gestire se stessi e l'attività della cooperativa di cui sono diventati proprietari. A rendere più semplice la "transizione" dalla posizione di lavoratori a quella di soci, contribuiscono alcuni **soggetti esterni**:

- **FonCoop**, il "Fondo paritetico interprofessionale nazionale per la formazione continua nelle imprese cooperative", istituito nel 2001 dalle maggiori organizzazioni di rappresentanza delle imprese cooperative (AGCI, Coonfcooperative e Legacoop), che organizza **percorsi formativi** mirati ai soci-cooperatori, al fine di rimediare, almeno in parte, alla carenza di conoscenze e competenze in ambito gestionale e di renderli maggiormente consapevoli del loro nuovo ruolo in cooperativa;
- **Legacoop** in quanto, molto spesso, i suoi esponenti territoriali (Responsabili e Direttori) che si occupano in prima persona della valutazione iniziale di un progetto di workers buyout, finiscono, una volta constatata la validità e la sostenibilità

economico-finanziaria dello stesso, per subentrare anch'essi, come soci finanziatori o sovventori, all'interno del nuovo soggetto economico, arricchendolo delle competenze specifiche e specialistiche nella gestione di aziende, provenendo, appunto, da esperienze già maturate nel mondo cooperativo. A tal proposito, risulta utile riportare le parole del Presidente Nazionale di Legacoop che, proprio con riferimento all'aspetto manageriale, afferma che: "Seguire un'operazione di WBO non è mai una cosa veloce: fra lo studio di fattibilità prima e la fase di start-up dopo, Legacoop interviene sempre con i suoi **temporary manager**, figure d'appoggio con elevate competenze amministrative e finanziarie, perché non basta prendere delle commesse, bisogna anche sapere di ciclo finanziario, capire di gestione del personale in chiave cooperativa, non commettere alcun errore rispetto al controllo di gestione. Il tutto mentre, attivando la leva della formazione, si lavora per creare un management interno²³⁹».

Una volta attivato il percorso formativo per i soci privi di esperienza e aver affiancato, ad essi, manager esperti nella gestione aziendale²⁴⁰, il nuovo soggetto economico risulta così composto sia da persone specializzate negli aspetti strettamente legati all'attività produttiva che da altre specialiste negli aspetti della gestione aziendale, andando, così, a comporre un mix vario di conoscenze e competenze, utili per una sana conduzione dell'attività aziendale. Andrà, poi, individuato il Presidente, secondo modalità definite internamente e considerando le capacità personali e professionali di ciascun socio, dal momento che l'individuazione di tale soggetto deriverà da una scelta quanto più consapevole e condivisa da tutto il gruppo.

Prima di arrivare all'inaugurazione vera e propria, inoltre, la fase preparatoria passa anche per la prova del nove, cioè il confronto con i finanziatori, le banche e le assicurazioni. «Perché noi possiamo anche aver fatto la selezione più rigida ed esserci convinti che

²³⁹ Cit. LUSETTI M., Presidente nazionale Legacoop, in *"Workers buyout, un'alternativa interessante per aziende di piccole dimensioni - La carta della cooperativa"*, GUERCILENA G.

²⁴⁰ Si noti che non è sempre indispensabile la presenza dei manager specialisti provenienti dal mondo cooperativo: può accadere, infatti, come si avrà modo di comprendere nello studio dei casi aziendali al capitolo 4, che i soci-lavoratori siano in grado, a seguito del percorso formativo e/o grazie ad esperienze precedentemente maturate in ambito gestionale, di gestire la cooperativa di cui sono proprietari, senza la loro presenza;

l'operazione avrà successo, ma se i finanziatori non ci credono, loro hanno ragione. Il mercato ha sempre ragione²⁴¹».

3.3 Le caratteristiche del fenomeno in Italia: un'analisi territoriale, dimensionale e settoriale

Dopo aver delineato le varie fasi dell'operazione, risulta utile cercare di capire quali siano i fattori che agevolano ed influenzano la formazione di un workers buyout all'interno del tessuto aziendale italiano.

A premere o incentivare lo sviluppo dei WBO in Italia sono principalmente le **dinamiche economiche**, sia a livello macroeconomico che microeconomico.

Con riferimento alle prime, sicuramente le cooperative di lavoro recuperate hanno cercato di rispondere alle crisi economiche offrendo possibilità occupazionali in periodi di elevata disoccupazione. I WBO italiani, infatti, sembrano concentrarsi maggiormente nei periodi di crisi, caratterizzati da riduzione del prodotto interno lordo ed aumento della disoccupazione²⁴² costituendo, al tempo stesso, una risposta anche alle crisi di settore.

La nascita e la diffusione di società cooperative attraverso l'operazione di WBO segue, pertanto, un andamento **anticiclico**: in situazioni di crisi, in cui si verifica un aumento della disoccupazione e una riduzione del prodotto interno lordo, il numero di cooperative sorte sembra aumentare, proprio perché tale soluzione rappresenta una risposta efficace a tali fenomeni. Tale caratteristica è comprensibile sia dal punto di vista teorico che empirico.

Dal punto di vista **teorico**, le cooperative nascono per garantire un lavoro o un servizio ai soci proprietari, per cui la loro ragion d'essere sembra trovare fondamento nella soddisfazione di un determinato bisogno – di lavoro, di consumo, di credito, ecc. Diversamente, nelle società per azioni, specie se quotate, gli azionisti si aspettano soprattutto di ricevere un profitto, almeno in linea o superiore a quello medio di mercato.

²⁴¹ Cit. RIZZI A., Presidente di Legacoop Veneto, in *“Workers buyout, un'alternativa interessante per aziende di piccole dimensioni - La carta della cooperativa”*, GUERCILENA G.

²⁴² VIETA M., DEPEDRI S., CARRANO A. (2015), *The Italian Road to Recuperating Enterprises and the Legge Marcora Worker Buyouts: A Report on Italian Worker Buyouts in Times of Crisis*. Euricse Report, Trento

Poiché i bisogni sono indipendenti dall'andamento ciclico dell'economia (semmai aumentano nelle fasi di recessione), le cooperative dovrebbero tendere, quasi naturalmente, a mantenere inalterata o ad accrescere la produzione, anche in condizioni sfavorevoli, a discapito, laddove necessario, dei margini di profitto. Al contrario, le società per azioni sono più sensibili al ciclo economico, perché devono tutelare in misura maggiore le risorse finanziarie impegnate dai soci, piuttosto che i livelli di attività, in particolare agendo sui redditi da lavoro, riducendo il numero di occupati o scaricandone, del tutto o in parte, i costi sugli ammortizzatori sociali.

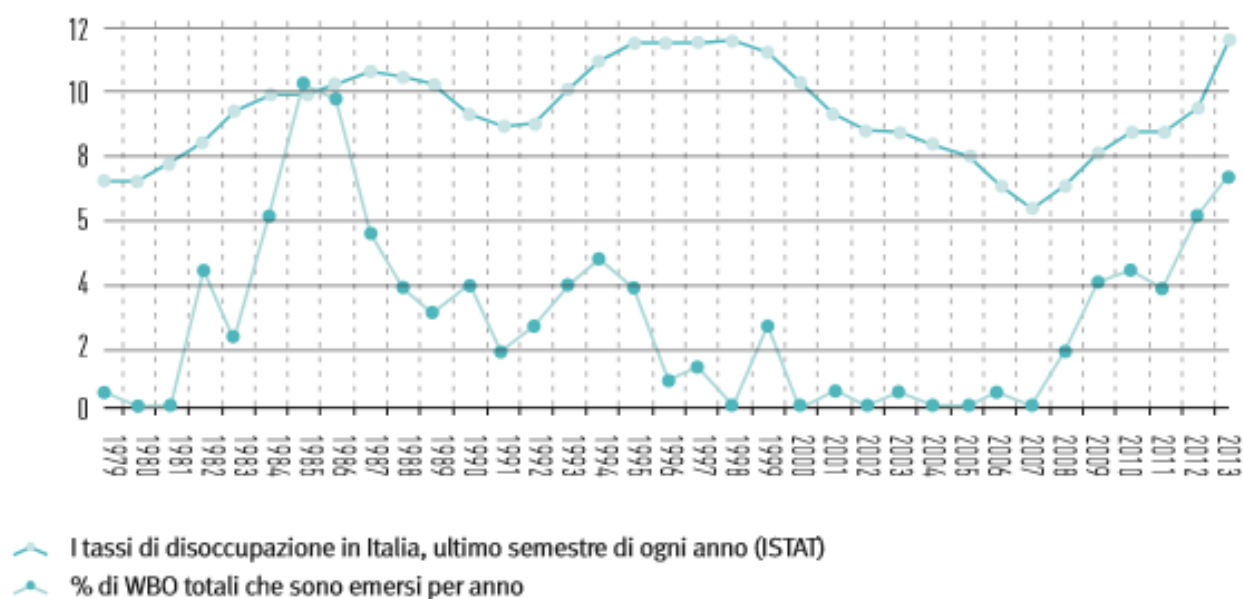
Considerazioni simili possono essere desunte dai dati relativi all'indagine **empirica** condotta da Euricse²⁴³, l'Istituto Europeo di ricerca sull'impresa cooperativa e sociale, nel suo Rapporto del 2015, che mostra come le prime operazioni di WBO comparvero in Italia nei primi anni '80 come risposta all'aumento della disoccupazione causata dai ridimensionamenti, dalle ristrutturazioni e dalle chiusure di imprese soprattutto manifatturiere. La flessione del fenomeno, registrata tra il 2000 e il 2007, è associata, invece, ad un quadro macro-economico nazionale in ripresa, con minore disoccupazione e difficoltà economiche (figure sottostanti), ma anche al temporaneo blocco della Legge Marcora²⁴⁴. Dopo la riforma del 2001 (e in parallelo con il nuovo aumento nei tassi di disoccupazione, dovuto alla crisi iniziata nel 2008), invece, i WBO hanno ripreso a crescere.

L'istituto rileva la presenza di 252 casi di workers buyout in Italia dal 1979 al 2014, che costituisce il campione utilizzato per la ricerca.

²⁴³ La ricerca, intitolata *"Recuperating Enterprises, Reviving Communities: Converting Businesses into Labour-Owned and Labour-Managed Organizations (RERECOM)"*, è stata condotta nell'ambito di un periodo di visiting del Ph.D. Marcelo Vieta presso Euricse e ha portato alla scrittura di un rapporto sul fenomeno.

²⁴⁴ Durante questo periodo CFI ha fornito consulenza tecnica a WBO già esistenti, ma ha invece investito in pochi WBO.

Figura. Comparazione fra l'andamento dei tassi di nascita dei WBO e dei tassi di disoccupazione in Italia. Valori %



Fonte: ISTAT; IRL Database²⁴⁵

Per quanto riguarda, invece, i fattori **microeconomici**, alcuni esempi possono essere rappresentati da fattori quali la dimensione aziendale e la presenza sul territorio di forti reti relazionali inter ed intra-impresa²⁴⁶. Con riferimento alla dimensione aziendale, è possibile affermare che i WBO italiani sono prevalentemente PMI, tra cui in particolare aziende aventi da 10 a 49 dipendenti (quasi il 70%), da 50 a 249 dipendenti (poco più del 22%) e con meno di 10 dipendenti (quasi il 7,5%); solo due imprese, fra quelle che compaiono nel database di Euricse, sui WBO italiani, hanno oltre 250 dipendenti. Tale osservazione è in linea con le dimensioni tipiche dei processi di WBO sperimentati a livello internazionale²⁴⁷. Tale ridotta dimensione si è dimostrata ideale per una gestione da parte dei lavoratori, soprattutto nel momento in cui è necessario rispondere rapidamente alle

²⁴⁵ VIETA M., DEPEDRI S., CARRANO A. (2015), *The Italian Road to Recuperating Enterprises and the Legge Marcora Worker Buyouts: A Report on Italian Worker Buyouts in Times of Crisis*. Euricse Report, Trento

²⁴⁶ BEN-NER A. (1988), "Comparative Empirical Observations on Worker-owned and Capitalist Firms", *International Journal of Industrial Organization*, 6(1), pp. 7-31

²⁴⁷ DOW G. K. (2003), *Governing the Firm: Workers' Control in Theory and Practice*, Cambridge University Press, Cambridge.

fluttuazioni della domanda e quindi della produzione, ad esempio, variando gli stipendi, regolando i flussi di ingresso e di uscita o modificando la produzione²⁴⁸.

Tabella - Dimensione dei WBO italiani in funzione del numero dei lavoratori (lavoratori soci e lavoratori assunti) (1979-2014)

Dimensioni dell'azienda	Pre L. Marcora e L. Marcora (1979-2002)		L. Marcora (2003-2014)	
	N.	% sul TOT	N.	% sul TOT
< 10 dipendenti	8	4,9	8	14,6
Da 10 a 49 dipendenti	117	72,3	34	61,8
Da 50 a 249 dipendenti	35	21,6	13	23,6
>= 250 dipendenti	2	1,2	0	0
TOTALE	162	100,0	55	100,0

Fonte: Banca dati Aida-Bureau van Dijk, Cooperazione Finanza Impresa (CFI); IRL Database²⁴⁹.

Oltre ad una dimensione economica che favorisce la nascita dei WBO, vi è anche un elemento **esperienziale** e **territoriale**. I lavoratori sono più propensi ad adottare il processo di WBO nelle realtà in cui altre aziende del loro territorio o affiliate agli stessi sindacati o alle federazioni di cooperative lo hanno fatto, tendendo, successivamente, a raggrupparsi fra di loro sotto forma di gruppi informali di WBO. In Italia si trovano gruppi di WBO, per esempio, nelle province di Ancona, Firenze, Modena, Reggio Emilia, Roma e Perugia, che danno luogo ad una certa concentrazione regionale del fenomeno (Tabella).

²⁴⁸ BEN-NER A. (1988), "Comparative Empirical Observations on Worker-owned and Capitalist Firms", International Journal of Industrial Organization, 6(1), pp. 7-31

²⁴⁹ VIETA et al., 2015

Tabella - Distribuzione regionale di tutti i WBO conosciuti in funzione del periodo della Legge Marcora (1979-2014)

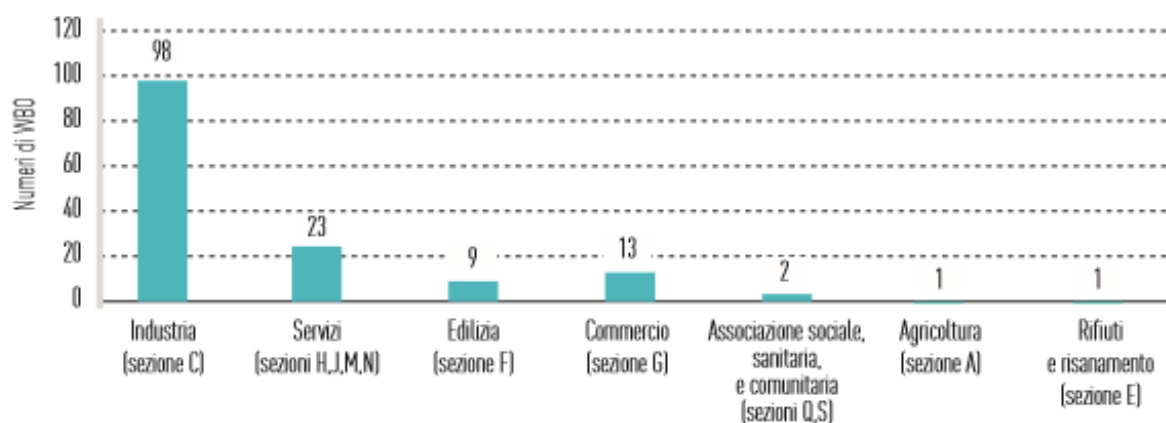
Area e regione	Pre-Legge Marcora e Legge Marcora I WBO (1979-2002) ²²		Legge Marcora II WBO (2003-2014)		Totale WBO in Italia per area e regione	
	n.	% sul totale WBO	n.	% sul totale WBO	n.	%
Nord-Est	46	18,3	29	11,5	75	29,8
Emilia-Romagna	20	7,9	18	7,1	38	15,1
Friulia-Venezia Giulia	2	0,8	4	1,6	6	2,4
Trentino Alto- Adige	11	4,4	0	0,0	11	4,4
Veneto	13	5,2	7	2,8	20	7,9
Nord-Ovest	25	9,9	7	2,8	32	12,7
Liguria	6	2,4	0	0,0	6	2,4
Lombardia	12	4,7	6	2,4	18	7,1
Piemonte	7	2,8	1	0,4	8	3,2
Centro	88	34,9	28	11,1	116	46,0
Lazio	10	3,9	6	2,4	16	6,4
Marche	21	8,3	3	1,2	24	9,5
Toscana	41	16,3	15	5,9	56	22,2
Umbria	16	6,4	4	1,6	20	7,9
Sud	15	5,9	6	2,4	21	8,3
Abruzzo	3	1,2	1	0,4	4	1,6
Basilicata	0	0,0	1	0,4	1	0,4
Calabria	1	0,4	0	0,0	1	0,4
Campania	5	1,9	4	1,6	9	3,5
Molise	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Puglia	6	2,4	0	0,0	6	2,4
Isole	0	0,0	8	3,2	8	3,2
Sardegna	0	0,0	2	0,8	2	0,8
Sicilia	0	0,0	6	2,4	6	2,4
Totale	174	69,0	78	31,0	252	100,0

Fonte: IRL Database (Vieta et al., 2015)

Per quanto riguarda, invece, **l'analisi settoriale**, sia le PMI che i WBO tendono a formarsi in settori ad alta intensità di lavoro; nel caso dei WBO italiani il settore prevalente è quello manifatturiero (63,3%) e quasi tutti sono costituiti dalla trasformazione di imprese con manodopera altamente qualificata e ad alta intensità di lavoro. Le loro “piccole dimensioni, la semplicità del processo di produzione e la capacità di seguire un prodotto attraverso

l'intero processo sono gli aspetti caratterizzanti", mentre è più ridotta la necessità di grandi quantità di capitale e limitati i costi di entrata²⁵⁰.

Figura - Disaggregazione per settore economico dei WBO



n = 155 cooperative nate da WBO e di cui sono noti i dati dell'attività principale.

Fonte: ATECO2007 (sezione classificazione indicata); IRL Database (Vieta et al., 2015)

Da un'analisi congiunta di questi dati, si giunge ad affermare che i WBO tendono a formarsi in contesti tendenzialmente uniformi e stabili dal punto di vista geografico e settoriale. Ciò è forse dovuto anche al fatto che l'organico delle PMI convertite è composto tipicamente da lavoratori specializzati non facilmente trasferibili ad altre mansioni e settori o contesti territoriali²⁵¹, con una scarsa propensione alla mobilità e un forte legame con il territorio e le relazioni sociali esistenti e ciò li rende maggiormente disposti a ricorrere al processo di WBO.

²⁵⁰ BEN-NER, 1988, p. 24

²⁵¹ BECATTINI G., BELLANDI M., DE TROPIS L. (2009), *A Handbook of Industrial Districts*, Edward Elgar, Cheltenham, UK.

3.4 La resilienza dei WBO in Italia

L'analisi dei dati dei WBO esistenti in Italia dagli anni '80 pone in luce un buon tasso di sopravvivenza di queste cooperative, con una vita media di poco inferiore ai 13 anni. Tale dato è quasi pari alla vita media delle imprese italiane (13,5 anni)²⁵². Inoltre, come emerge nella tabella sottostante, ben il 35,3% delle cooperative di lavoro recuperate ha avuto una vita attiva superiore ai 16 anni.

Tabella - Percentuale di WBO totali in Italia attivi e inattivi per fasce di anni di vita (1979-2015)

Classi di anni attivi	Attive		Inattive		Totale	
	n.	%	n.	%	n.	%
< 5 anni	47	19,4	30	12,4	77	31,7
Da 6 a 10 anni	10	4,1	40	16,4	50	20,6
Da 11 a 15 anni	2	0,8	28	11,5	30	12,3
Da 16 a 20 anni	8	3,3	13	5,4	21	8,6
> 20 anni	54	22,2	11	4,5	65	26,8
Totale	121	49,8	122	50,2	243	100,0

Percentuali in colonna calcolati in base ad un *range* pluriennale di vita e per WBO con anno di apertura e di chiusura noti (n= 243). Fino a 31 dicembre 2014.

Fonte: IRL Database²⁵³

La ricerca dimostra, inoltre, che più del 36% dei WBO (per un totale di 63 cooperative) sorti durante il periodo pre-Legge Marcora ed il periodo Legge Marcora I, esistono ancora a fine 2015, momento di conclusione dell'indagine. Essi corrispondono al 25% dei 252 casi di WBO presenti all'interno del database utilizzato. La resistenza dei WBO in Italia è ulteriormente confermata se si considera che quasi l'85% dei WBO nati durante il secondo periodo della Legge Marcora sono ancora attivi. Dato significativo se accompagnato anche

²⁵² Si veda Unioncamere-Tagliacarne: www.unioncamere.gov.it/download/907.html

²⁵³ VIETA et al. 2015

dalla lettura dell'andamento numerico degli ultimi anni: nei sette anni dall'inizio della crisi (tra il 2007 e il 2013) si è passati da 81 WBO attivi a 122 WBO, con un importante ruolo nel salvataggio di posti di lavoro nei periodi di gravi difficoltà economiche²⁵⁴.

Un altro modo di misurare la rilevanza dei WBO è costituito dal **rapporto tra tassi di apertura e tassi di chiusura** delle imprese recuperate dai lavoratori. Questo viene calcolato considerando "il numero totale delle unità formate diviso il numero delle unità esistenti durante il periodo preso in considerazione, che rappresenta una misura lorda dell'appartenenza a un particolare settore²⁵⁵".

A partire dal 1990, con le prime chiusure di WBO, fino al 2015, il tasso medio di natalità dei WBO è stato del 4,9%, mentre il tasso medio di chiusura è stato del 4,5%, da cui si deduce un tasso di crescita netto leggermente positivo.

Andando, però, a scomporre l'intero arco temporale in sotto-periodi, è possibile ricavare delle informazioni maggiormente interessanti.

Nel **2000-2007**, infatti, la lacuna legislativa e il positivo andamento dell'economia italiana hanno comportato la costituzione di soli 3 casi di WBO, e ciò ha portato quasi a zero il tasso di apertura. Se si guarda, invece, agli anni di pieno funzionamento della Legge Marcora (1990-1999 e 2008-2014), i tassi di apertura e di chiusura si fanno più significativi, sottolineando un tasso di formazione di WBO superiore alla media delle imprese manifatturiere sia italiane che degli altri paesi OCSE, registrando un tasso medio di apertura pari al 6,9%, a fronte di un tasso medio di chiusura del 4,6%. Sebbene il primo dato sia leggermente inferiore al tasso medio di apertura calcolato per le imprese manifatturiere italiane (intorno 7,5%)²⁵⁶, il tasso medio di chiusura di WBO è tuttavia molto inferiore rispetto a quello di tutte le imprese manifatturiere italiane (prossimo al 7%) e della media paesi OCSE (che è intorno al 6,5%).

²⁵⁴ ZEVI A., ZANOTTI A., SOULAGE F., ZELAJA A. (2011), *"Beyond the Crisis: Cooperatives, Work, Finance: Generating Wealth for the Long Term"*, CECOP Publications, Brussels.

²⁵⁵ BEN-NER A. (1988), *"Comparative Empirical Observations on Worker-owned and Capitalist Firms"*, International Journal of Industrial Organization, 6(1), p. 13

²⁵⁶ Si veda Organization for Economic Co-operation and Development:
<http://www.oecd.org/site/innovationstrategy/45188031.pdf>

Inoltre, questo basso tasso di chiusura dei WBO è significativo visto che, sulla base di dati storici, esso è anche molto più basso di quello di tutte le imprese italiane nell'arco di tempo compreso fra il 1975 ed il 1981, calcolato al 9,3%²⁵⁷.

Nei sette anni compresi fra il **2008 e il 2014**, invece, si rilevano tassi di apertura elevati (9,9% in media) e tassi di chiusura bassi (- 5,4%). Questi indicatori si dimostrano ancora una volta più positivi di quelli rilevati per le imprese del settore manifatturiero nella maggioranza dei paesi OCSE.

Va sottolineato, infine, che i risultati dell'indagine non mostrano, nel complesso, che i WBO chiudono perché i lavoratori non sono in grado di gestirli. Anzi, molti di essi sono sopravvissuti per oltre due decenni (ed alcuni anche di più) proprio grazie alla decisione dei lavoratori di assumere la gestione dell'impresa, che ha consentito loro di dimostrare le proprie abilità imprenditoriali ed amministrative.

Più recentemente è emerso²⁵⁸ che anche il Sud si sta muovimentando per lo sviluppo di questo fenomeno, attraverso l'attivazione di un fondo rotativo in Campania, l'avvio di un progetto di legge ad hoc in Basilicata e l'utilizzo, in Calabria, di fondi Europei per finanziare le cooperative di lavoratori con un sistema di voucher assimilati ai ristori.

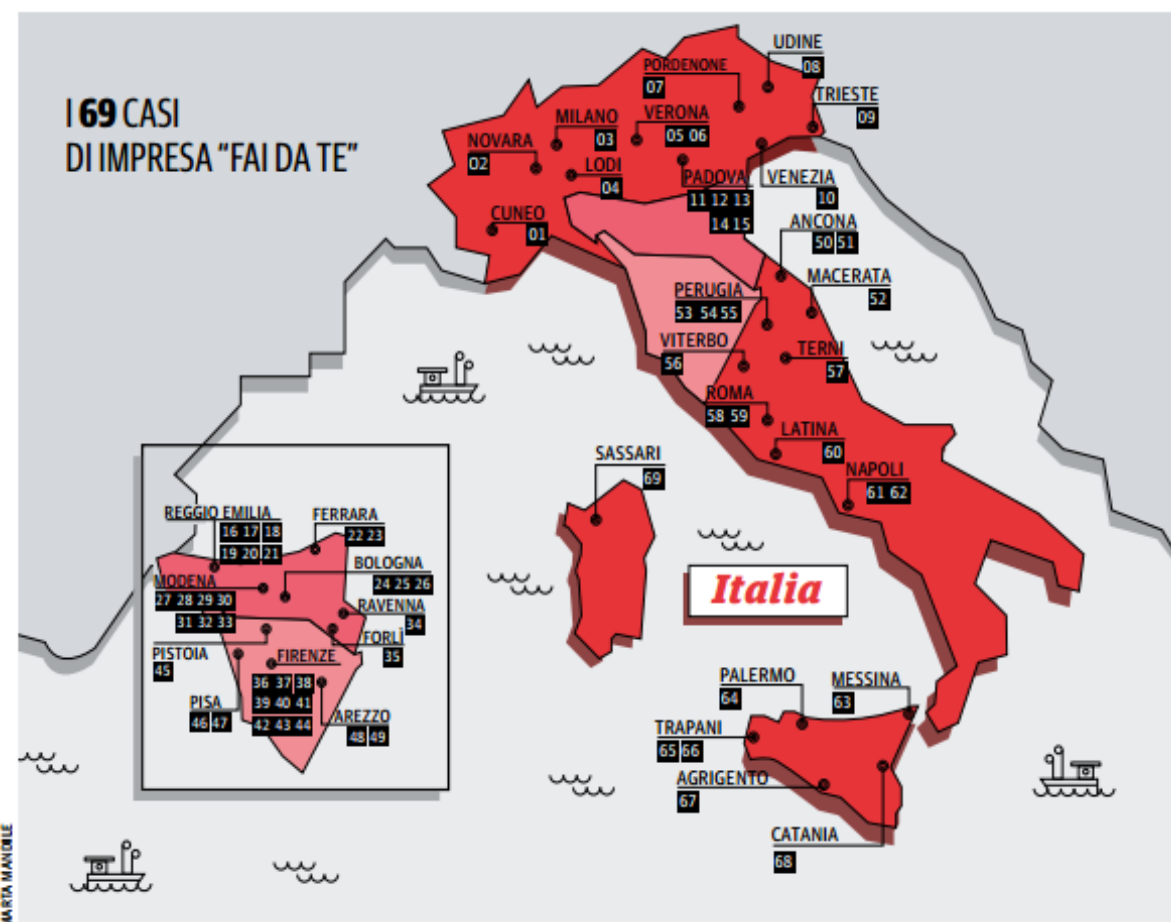
3.5 Le imprese recuperate

Come precedentemente affermato, le imprese che risultavano ancora esistenti al momento della ricerca condotta da Euricse (fine 2015) erano 63. Ad oggi, agosto 2016, risultano essere 69²⁵⁹ e distribuite territorialmente come illustrato di seguito:

²⁵⁷ BEN-NER A. (1988), *"Comparative Empirical Observations on Worker-owned and Capitalist Firms"*, International Journal of Industrial Organization, 6(1), p. 14

²⁵⁸ Il Sole 24 Ore, "quando i dipendenti salvano l'azienda: sempre più casi in Italia", 22 settembre 2016

²⁵⁹ Progetti attivi Coopfond e C.F.I., siti internet ufficiali www.coopfond.it e www.cfi.it



MARTA MANIOLLE

01. CARTIERA PINIROLI
Cuneo, Cartiera

02. CASEIFICI SANTI
Novara, Caseificio

03. RI-MAFLOW
Milano, Apparecchiature elettriche ed elettroniche

04. ONE OVEN
Lodi, Forni per ristorazione

05. KUNI, Verona, Arredi navali

06. CERAMICA MAGICA
Verona, Lavorazione ceramica

07. IDEAL STANDARD
Pordenone, Arredo bagno

08. AUSSAMETAL Udine, Carpenteria

09. CI-TY Trieste, Distribuzione

10. SPORTARREDO SALES Venezia, Manutenzione app. solarium

11. HD&C Padova, Distribuzione di prodotti e servizi on line

12. METAL WELDING WIRE
Padova, Lavorazione ferro

13. FONDERIA ZEN Padova, Fonderia

14. CNP-N.P. Padova, Cantiere navale

15. COOPERATIVA LAVORATORI ZANARDI Padova, Tipografia

16. ART LINING Reggio Emilia, Produzione di cravatte

17. TEXTYLE Reggio Emilia, Produzione all'ingrosso di tessuti

18. GRESLAB Reggio Emilia, Lavorazione ceramica

19. INFISSI DESIGN Reggio Emilia, Infissi e serramenti

20. ARCA LAND Reggio Emilia, Arredo urbano

21. ARBIZZI Reggio Emilia, Prodotti per imballaggi

22. TSI-ARISTEA, Ferrara, Segnaletica e manutenzione strada

23. N.C.S. Ferrara, Infissi e serramenti

24. PERFORMA Bologna, Arredatore d'interni

25. ZELLE Bologna, Infissi e serramenti

26. SOCIAL PNEUS Bologna, Distribuzione pneumatici

27. ALFA ENGINEERING Modena, Giunti isolanti monolitici per gasdotti, oleodotti e acquedotti

28. ITALSTICK Modena, Materiali auto adesivi

29. SIAMESI Modena, Grate di sicurezza

30. ITALTAC Modena, Cartario

31. CASA ITALIA Modena, Pvc

32. AGG Modena, Verniciature industriali

32. EDIZIONI MODENA

Modena, Tipografia

34. RAVIPLAST Ravenna, Imballaggi

35. LINCOOP Forlì Cesena, Costruzione e manutenzione strade

36. IPT Firenze, Industria plastica

37. M.C.M. Firenze, Comunicazione

38. C.S.V. SOC. COOPERATIVA Firenze, Cristallerie

39. MASTER CERAMICA Firenze, Industria ceramica

40. TECNOL Firenze, Cilindri per moto

41. COOP BOLFRA Firenze, Profili in legno

42. COOP3 Firenze, Grande distribuzione

43. VETRERIE EMPOLESI Firenze, Vetreria artistica

44. ALCO PLAST SOCIETÀ COOP Firenze, Società consumatori

45. MICRONIX SOCIETÀ COOP Pistoia, Consulente informatico

46. COOPTIMA Pisa, Noleggio attrezzatura pesante per costruzioni

47. NUOVA BULLERI Pisa, Produzione di macchinari per la lavorazione del legno, della plastica e dell'acciaio

48. CLAB Arezzo, Arredo bagno

49. IVV Arezzo, Vetreria artistica

50. L&Q Ancona, Settore cucine

51. COOPRINT Ancona, Industria grafica

52. CONCERIA DEL CHIENI Macerata, Conceria

53. 2012 AUTOTRASPORTI Perugia, Autotrasporti

54. FAIL Perugia, Serramenti

55. GBM Perugia, Impiantistica

56. MASTER Viterbo, Arredobagno

57. CMT Terni, Servizi

58. IL MANIFESTO Roma, Media

59. FENIX PHARMA Roma, Casa farmaceutica

60. EX EVOTAPE Latina, Packaging

61. ITALCABLES Napoli, Cavi acciaio

62. NUOVA OSSIGENO NAPOLI Napoli, Gas tecnici

63. BIRRIFICIO MESSINA Messina, Birra

64. CENTRO OLIMPO Palermo, Centro commerciale

65. TERRAMIA Trapani, Lavorazione Olio

66. CALCESTRUZZI ERICINA LIBERA Trapani, Fornitore di cemento

67. COGEST Agrigento, Supermercati

68. ESTESA Catania, Installazione linee telefoniche

69. ISOLEX Sassari, Lastre Polistirene

Fonte: Inchiesta sul Workers Buyout di C.F.I.

Per settembre 2016 è, inoltre, previsto un nuovo caso: quello del petrolchimico di Porto Torres che, grazie alla coop creata dai lavoratori Turris Sleeve – unica riconversione riuscita del polo sardo - inaugurerà il primo stabilimento in Europa delle fascette per le bottiglie²⁶⁰.

Al fine di comprendere appieno tale fenomeno, nel prossimo capitolo si procederà alla ricostruzione delle esperienze di alcune di queste imprese, che sono riuscite a rinascere dalle ceneri di fabbriche sull'orlo del fallimento, grazie al modello cooperativo e al coraggio dei dipendenti, diventati manager di se stessi e investendo di tasca propria.

²⁶⁰ Il Sole 24 Ore, “quando i dipendenti salvano l’azienda: sempre più casi in Italia”, 22 settembre 2016

Capitolo quarto

Business Cases: le esperienze di turnaround tramite WBO

4.1 La metodologia utilizzata per l'analisi dei casi

Nel corso dei capitoli precedenti si ha avuto modo di delineare le possibili strade per condurre un'azienda da una posizione di crisi ad un rilancio sul mercato, caratterizzate dalla presenza di tappe intermedie che compongono un complesso più ampio e che è, di fatto, rappresentato dal piano di risanamento, mezzo fondamentale per far riacquistare all'azienda in crisi la credibilità ormai persa sul mercato.

Si è discusso anche sulla possibilità che le aziende in crisi utilizzino, come strategia di turnaround, l'operazione del Workers Buyout, che può consentire ai dipendenti di tali aziende di riavviare il circolo virtuoso dopo esserne diventati proprietari.

L'area del soggetto economico, quindi, si modifica: i dipendenti, adesso soci, ne rientrano a pieno titolo, sostituendo, in tutto o in parte, i membri della precedente proprietà e determinando le nuove linee strategiche da seguire per ritornare a creare valore, sotto

forma di cooperativa e con il sostegno di soggetti esterni alla stessa, che decidano di condividere il progetto e finanziarne la realizzazione e lo sviluppo.

Al fine di dimostrare come questo processo possa effettivamente rappresentare un valido supporto al turnaround, si ricostruiranno le esperienze di alcune aziende protagoniste di tale percorso, attraverso una serie di ricerche condotte personalmente su di esse, il cui fulcro centrale è rappresentato da un sondaggio, condotto attraverso un questionario - riportato in Appendice - inviato a tali aziende che, grazie all'operazione di Workers Buyout, sono riuscite a rinascere sotto forma di cooperativa ed invertire la loro situazione di crisi aziendale. Le cooperative intervistate sono state individuate sulla base dell'inchiesta di C.F.I. sul Workers Buyout, che ha individuato l'attuale presenza delle 69 cooperative illustrate nella mappa al par. 3.5 Le imprese recuperate. Quasi la totalità di queste è stata sottoposta a tale sondaggio, sebbene le cooperative che abbiano accettato di collaborare siano state tre: Greslab, D&C Modelleria e Raviplast, tutte aziende nate a seguito di un fallimento e grazie al coraggio dei loro lavoratori. Tale ricerca ha coinvolto Presidenti, amministratori delegati e altri soggetti che hanno partecipato attivamente ai processi di risanamento, di gestione della crisi e della successiva gestione aziendale, costituendo fonti di informazioni derivanti da esperienze dirette e di fondamentale rilevanza ai fini dell'analisi dei casi.

Il questionario è strutturato con 63 domande di elaborazione propria, sia nel formato a risposta multipla che a risposta aperta, ed è stato formulato in modo da ricostruire le tappe che hanno consentito di realizzare il processo di risanamento aziendale e il successivo rilancio sul mercato. Gli ambiti investigati, infatti, sono stati selezionati con lo scopo di individuare le strategie effettuate dai soggetti preposti al governo aziendale per risanare e rilanciare le cooperative sul mercato, cercando di evidenziarne gli elementi che rientrano, tra gli altri, in quelli che compongono un tipico piano di risanamento, riguardanti, di fatto, i seguenti aspetti:

1. Le cause della crisi;
2. Le strategie attuate sul fronte competitivo;
3. La ristrutturazione organizzativa;
4. Il riequilibrio finanziario;

5. L'assetto proprietario;
6. La nascita della cooperativa;
7. Le performance aziendali.

I risultati ottenuti sono stati, successivamente, raggruppati per macro-aree - indicate nell'elenco sottostante - al fine di comprendere quali interventi siano attuati all'interno di ciascuna delle diverse “*dimensioni*” coinvolte nei percorsi di turnaround²⁶¹, ciascuna delle quali verrà approfondita singolarmente nel corso dell'analisi dei casi aziendali.

Figura. Le cooperative oggetto dell'indagine empirica

AZIENDE	LOCALITA'	SETTORE
1. GRESLAB SOC. COOP.	SCANDIANO (RE)	CERAMICHE
2. D&C MODELLERIA SOC. COOP.	VIGODARZERE (PV)	METALMECCANICA
3. RAVIPLAST	RAVENNA	IMBALLAGGI INDUSTRIALI

Fonte: elaborazione propria

Il presente lavoro si articola, quindi, in tre paragrafi, ognuno dei quali sarà dedicato allo studio di uno specifico caso aziendale. Per ogni azienda, poi, l'analisi riguarderà:

1. La storia aziendale e le cause della crisi;
2. La modifica dell'assetto proprietario e del management;
3. Il riposizionamento competitivo;
4. La ristrutturazione organizzativa;
5. Il riequilibrio finanziario;
6. Il rilancio: le performance e l'andamento nel post-WBO.

²⁶¹ Indicate al Capitolo Primo, par. 1.4 Il piano di Turnaround e 1.5 Il modello strategico per la gestione della crisi (1.5.1 Riposizionamento competitivo, 1.5.2 Ristrutturazione organizzativa e 1.5.3 Riequilibrio finanziario)

I risultati complessivamente ottenuti verranno, infine, sintetizzati e confrontati tra di loro, al fine di ottenere delle fonti informative sul fenomeno del *Workers buyout* e sulla possibilità di utilizzare tale operazione come strumento utile ai fini della buona riuscita di un processo di turnaround.

4.2 Il caso “Greslab”

4.2.1 La storia aziendale e le cause della crisi

Greslab è una società cooperativa che, grazie all’operazione di WBO, nasce dalle ceneri di “Ceramica Magica”, uno stabilimento di produzione di piastrelle a Scandiano, in provincia di Reggio Emilia. Dal 1983 Ceramica Magica si occupava della creazione di piastrelle in gres porcellanato per spazi interni ed esterni, impiegando 160 dipendenti e con un fatturato di circa 50 milioni, di cui 30 negli Stati Uniti.

La storia di Greslab inizia proprio con la crisi finanziaria che ha colpito duramente gli States nel 2006, quella relativa ai mutui subprime. Ceramica Magica, infatti, piazzava il 60% della sua produzione negli Stati Uniti, finché il declino del mercato immobiliare statunitense non determinò un crollo del fatturato, con successivo concordato giudiziale per l’azienda.

«A quel punto ci ritrovammo senza lavoro e, vista la condizione economica dell’Italia, avevamo scarsissime possibilità di trovarne un altro. Uno studio di commercialisti di Reggio Emilia ci propose un’alternativa: preparare un piano di azione per la formazione di una cooperativa che coinvolgesse i vecchi dipendenti con l’aiuto di Legacoop. A quel tempo, non sapevo nemmeno che cosa fosse il workers buyout²⁶² ».

I lavoratori, quindi, finirono in cassa integrazione per due anni, finché non decisero di riscattare la loro indennità di mobilità - 14 mila euro a testa - e versarla come capitale

²⁶² Antonio Caselli, ex direttore commerciale di Ceramica Magica e oggi Presidente di Greslab

sociale nella nuova cooperativa **Greslab**, che continua tutt'oggi ad essere attiva nella produzione di piastrelle in gres porcellanato smaltato per pavimenti.

“ Il nostro è stato un azzardo: abbiamo preso la nostra mobilità e l'abbiamo messa qui dentro, per darci l'opportunità di lavorare. Se devi stare a casa in cassa integrazione ti paga lo stato, ma devi mettere in conto che non farai più niente, invece questa è stata un'opportunità che ci siamo dati e che si potrebbero dare in tanti: provare per andare avanti, per migliorare”²⁶³.

La costituzione della NewCoop

Greslab è nata per iniziativa di 10 dei 60 dipendenti di Ceramica Magica, che hanno deciso di investire nella nascita di questo progetto per continuare ad avere un futuro lavorativo.

Dopo l'entrata in concordato giudiziale, il sito produttivo di Optima Spa (ex Ceramica Magica) è rimasto fermo per 15 mesi. Successivamente, il 27 maggio 2011, i futuri soci-dipendenti hanno preso in affitto il ramo d'azienda di Optima Spa²⁶⁴, facendo riprendere l'attività produttiva pochi giorni dopo.

La nascita della cooperativa è stato supportata, come si vedrà a breve, da altri soggetti, quali Legacoop e lo studio Labanti di Reggio Emilia.

4.2.2 La modifica dell'assetto proprietario e del management

Abbiamo precedentemente trattato²⁶⁵ l'importanza di investigare la composizione del soggetto economico di un'azienda, al fine di capire quale percorso sia stato seguito per l'elaborazione delle strategie e verificare le conseguenze di tali scelte e, quindi, i risultati raggiunti.

Si procede, dunque, a delineare il percorso del passaggio dalla precedente proprietà dell'ex Ceramica Magica alla nuova gestione dei soci-dipendenti di Greslab e ad investigare la composizione dell'attuale assetto di governance della cooperativa.

²⁶³ Ariani, socio-dipendente Greslab

²⁶⁴ Che verrà acquistato nel 2014

²⁶⁵ Al capitolo uno, par. 1.3 Il cambio del management e il ruolo dell'advisor

L'ex Ceramica Magica era stata costituita sotto forma di SRL e con capitale esclusivamente privato, trattandosi di un modello societario a ristretta compagine sociale. Il capitale sociale²⁶⁶ per tale forma societaria è tipicamente suddiviso in quote, le quali attribuiscono a ciascun socio un potere proporzionale alla quota posseduta, salva diversa disposizione dell'atto costitutivo.

Greslab, invece, conta attualmente la presenza di **53 soci**: 50 soci cooperatori e 3 soci sovventori.

È importante sottolineare che, trattandosi di persone che erano state dipendenti della società e, prevalentemente, di profili non elevati, al momento del cambio di status in "proprietari", molti non avrebbero potuto ricoprire ruoli nel management, non disponendo delle conoscenze e competenze manageriali necessarie per gestire un'azienda, soprattutto di un'azienda risultante da una crisi.

Il Presidente della cooperativa, Antonio Caselli, ha, infatti, affermato che:

"La gestione e la governance di un'azienda, per me, era una cosa del tutto sconosciuta: ho dovuto imparare a leggere un bilancio, ho dovuto imparare cos'è un conto economico e tantissime altre cose²⁶⁷".

Nel caso di Greslab, tuttavia, all'interno del nuovo soggetto economico sono confluite le competenze di alcuni dei componenti del precedente management, ovvero il direttore tecnico ed il responsabile della Ricerca e Sviluppo, che hanno, quindi, ridotto, almeno in parte, il gap di conoscenze manageriali dei soci-lavoratori. Tale gap è stato ulteriormente ridotto dal percorso formativo di tre mesi al quale gli altri lavoratori, nuovi componenti del soggetto economico, sono stati sottoposti per cercare di acquisire ulteriori informazioni su determinati aspetti gestionali dell'azienda²⁶⁸.

Come anticipato, la cooperativa non è costituita solo da soci-cooperatori, ma anche da soci sovventori. Un aiuto cruciale per il finanziamento della cooperativa è arrivato, infatti, da

²⁶⁶ L'ammontare del capitale sociale della precedente azienda non è stato indicato, tuttavia quello minimo previsto dalla legge per la forma di SRL è fissato a 10.000€.

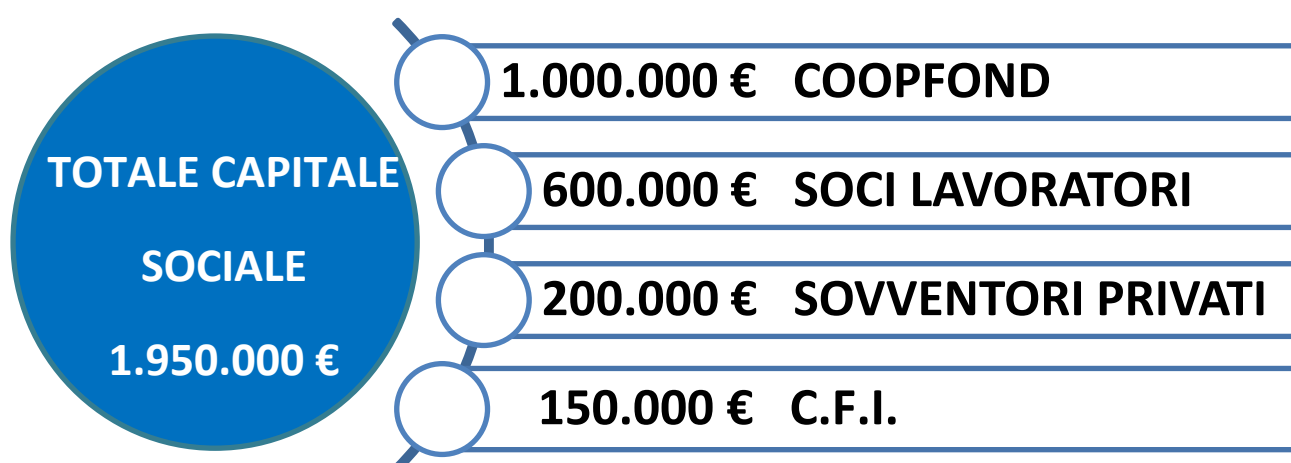
²⁶⁷ Bellei, socio-dipendente. Intervista di "Repubblica" servizio tv, video coopfond

²⁶⁸ Così come riportato dal Pres. Caselli nel questionario di ricerca.

alcuni **soggetti terzi**²⁶⁹, estranei ai dipendenti, che hanno creduto e supportato il loro progetto, contribuendo in maniera rilevante alla sua realizzazione²⁷⁰:

- **Legacoop**, attraverso il suo fondo mutualistico Coopfond;
- **C.F.I.** (Cooperazione finanza e impresa);
- **Tre società commerciali** (Powergres, Ceramiche Moma e XLStyle), intervenute come finanziatori. Nello specifico, si trattava dei primi 3 clienti della cooperativa che, quindi, hanno rappresentato un fattore fondamentale per la ripresa della produzione;
- **Istituti di credito.**

Dalle risultanze del questionario compilato dal Presidente Caselli emerge, infatti, che il capitale sociale risulta così strutturato:



Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

L'erogazione di questi finanziamenti da parte di tali soggetti ha inevitabilmente comportato anche il loro **ingresso all'interno del nuovo soggetto economico**, attribuendogli la possibilità di esercitare poteri decisionali sulle strategie aziendali.

Pur ricordando il principio vigente nelle cooperative "una testa un voto", la nuova governance risulta caratterizzata dai seguenti aspetti:

➤ I diritti di voto/decisione:

²⁶⁹ Di cui si è parlato al par. 2.5 Gli strumenti finanziari a sostegno del WBO

²⁷⁰ questionario

- il **70%** dei diritti di decisione **spetta ai soci-lavoratori**;
 - il restante **30%** è suddiviso in misura **proporzionale alle quote sociali**.
- Le linee strategiche, dettate per invertire la spirale negativa della crisi – che saranno delineate nei paragrafi successivi - sono determinate:
- **Dai soci-cooperatori**, soprattutto dal Presidente della Cooperativa, dal direttore tecnico e dal responsabile della funzione ricerca e sviluppo;
 - **Da Legacoop** che, secondo quanto indicato nel questionario e dopo aver valutato positivamente il business plan aziendale²⁷¹, è risultato il soggetto che più ha coadiuvato i nuovi soci cooperatori nel delineare le strategie aziendali, seguendo passo passo l'operazione di buyout.

4.2.3 Il riposizionamento competitivo

Un risanamento, come più volte affermato nel corso della trattazione, non può prescindere da una revisione della strategia precedentemente adottata sul fronte competitivo.

“L'idea imprenditoriale è incentrata su alcuni punti cardine: la vocazione esclusivamente produttiva dell'impresa, la specializzazione della produzione, l'obiettivo di essere cost-leader nel proprio segmento produttivo, l'investimento nella formazione del personale, la marcata propensione a innovare, a sviluppare i settori della ricerca/sviluppo e a focalizzarsi sulla qualità del Made in Italy. La forma cooperativa ha aggiunto un rinnovato entusiasmo che riteniamo molto positivo²⁷².”

Come precedentemente affermato, Ceramica Magica era una società a responsabilità limitata operante nel settore della produzione di piastrelle in gres porcellanato per spazi interni ed esterni, piastrelle che venivano immesse sul mercato con marchio proprio.

²⁷¹ elaborato dall'Ufficio Economico-Finanziario di Legacoop Reggio Emilia, in collaborazione con lo Studio Labanti Pasini

²⁷² Cit. Pres. Caselli

Le scelte che sono state effettuate per dare una “sterzata” alla precedente formula competitiva sono state diverse, ma una pre-condizione per poterle mettere in pratica è rappresentata da una scelta di fondo, riguardante l’organizzazione interna della produzione: la **sostituzione** dei **vecchi macchinari**, presenti nel sito produttivo di Scandiano, con nuovi e tecnologicamente più avanzati impianti produttivi.

Tale condizione ha posto le basi per consentire al Presidente Caselli – e a tutti gli altri soggetti componenti il nuovo assetto di governance – di “rivedere” la precedente strategia, decidendo, in primis, di **trasformare l’azienda in fabbrica senza marchi**, producendo, quindi, soltanto per altri marchi presenti nel distretto della ceramica di Sassuolo.

Ma i cambiamenti adottati sul fronte competitivo sono derivati anche da un’altra decisione: quella di offrire **prodotti innovativi** sul mercato rivolgendosi, in aggiunta a quella preesistente, ad una **nuova clientela**.

Il Presidente afferma, infatti, che la **strategia di offerta di prodotti innovativi** di gamma medio-alta – quali l’introduzione di **formati innovativi** per le piastrelle, come quello esagonale, la cura estetica ed un continuo aggiornamento nella gamma dei servizi offerti – è mirata al tentativo di soddisfare una **nicchia di mercato** che vanta prodotti esclusivi e progetti innovativi, scelta che ha reso possibile commercializzare i prodotti con un incremento del **prezzo medio di vendita del 6,5% rispetto a quello precedente**.

“La diversificazione della clientela e dei prodotti è una strategia che si dimostra vincente per una piccola media impresa come Greslab. La nostra forza è la consapevolezza di poter migliorare ed incrementare i servizi verso i clienti che rappresentano il nostro patrimonio. Lo scorso anno²⁷³ Greslab ha prodotto 600 articoli diversi di 90 serie per oltre 30 clienti. La scelta di condurre esclusivamente l’azienda su produzioni di marchi terzi si conferma adeguata ai tempi, vista la continua crescita di società commerciali, ma non esclude la possibilità di inserire linee di prodotti a vendita diffusa. Nel corso dell’esercizio 2014 la società ha proseguito intensamente nell’attività di ricerca e sviluppo e ha indirizzato i propri

²⁷³ 2015

sforzi in particolare su progetti che riteniamo innovativi ed in linea con la strategia commerciale²⁷⁴”.

Figura: il riposizionamento competitivo di Greslab



Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

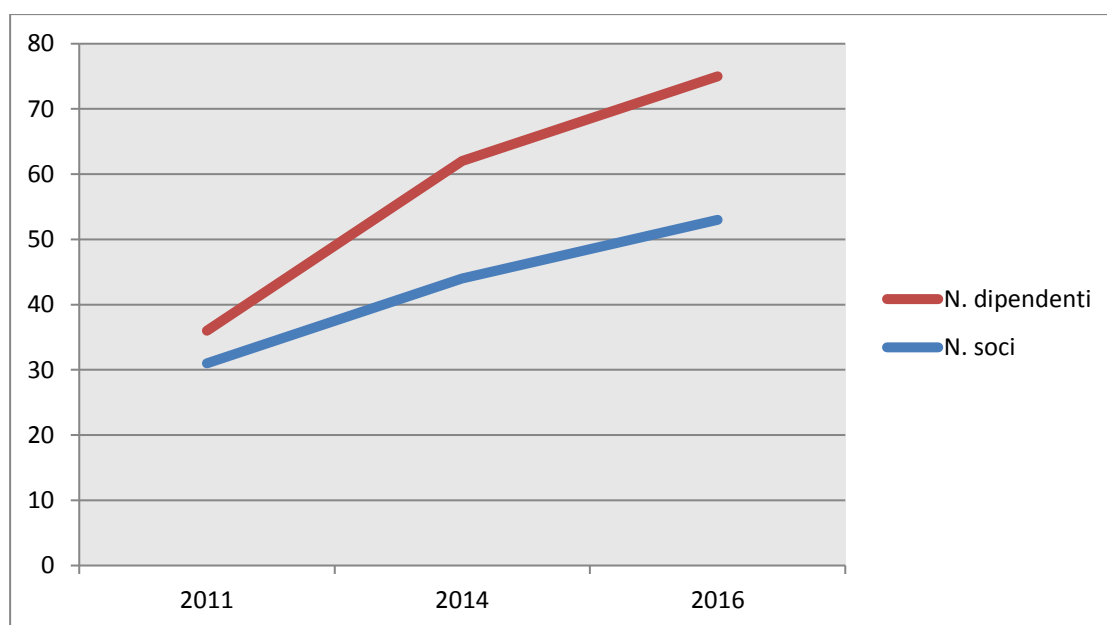
²⁷⁴ cit. Caselli, in “GRESLAB: OTTIMI RISULTATI PER LA COOPERATIVA COSTITUITA DAI LAVORATORI DI UNA CERAMICA IN CRISI”, “La cooperazione reggiana”, giornale online di Legacoop Reggio Emilia, 29 maggio 2015

Tali scelte sono state determinanti per l'ottenimento delle notevoli performance economiche che la nuova cooperativa ha ottenuto dal momento della costituzione fino ad oggi, le quali saranno esaminate nella sezione dedicata al rilancio e all'andamento dell'azienda a seguito del buyout.

4.2.4 La ristrutturazione organizzativa

Le modifiche apportate all'azienda hanno, chiaramente, interessato anche la dimensione organizzativa.

Al momento della costituzione, l'azienda contava 31 soci-cooperatori e 5 dipendenti, aumentati di anno in anno, fino ad arrivare a 44 soci con 18 dipendenti nel 2014 e 50 soci-cooperatori e 22 dipendenti nel 2016²⁷⁵.



Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

Il numero di soggetti occupati nelle attività della cooperativa, quindi, risultano essere in totale 75, ben 15 posti di lavoro in più rispetto a quelli offerti dalla precedente gestione. L'ex Ceramica magica, infatti, contava 60 dipendenti, e ciò consente di affermare che la

²⁷⁵ Data di compilazione del questionario, 29/08/2016

nuova gestione, in 5 anni di attività, è riuscita ad **aumentare l'occupazione del 25% rispetto a quella precedente**.

Tuttavia, i sacrifici, soprattutto all'inizio, non sono affatto mancati. Caselli spiega, infatti, che un fattore che, secondo lui, ha contribuito a raggiungere il successo dell'operazione, è stato rappresentato dal fatto che tutti i soci abbiano accettato di percepire **stipendi più bassi** rispetto a quelli precedenti. Le **ore di lavoro**, inoltre, da diversificate per area produttiva, sono state **aumentate** e rese omogenee per tutti, fissandole a 40 settimanali, al fine di ottenere una maggiore produttività, prevedendo, inoltre, straordinari frequenti.

*“Tutti abbiamo affrontato sacrifici, e abbiamo rischiato quello che avevamo, senza sapere come sarebbe andata. Ma mi sentirei di consigliarla a tutti quelli che sono in cassa integrazione o in crisi: è una bellissima esperienza e ci sta insegnando a prendere decisioni insieme, a vederci pari in mezzo a tanti. Un’esperienza di questo tipo ti impone di ragionare con una **prospettiva per il futuro**, anche per serietà verso gli investitori. È un’avventura che ti trascini dentro in ogni momento²⁷⁶».*

Un'altra modifica riguarda la **composizione** dello stipendio: quello precedente (da lavoratori) era costituito da una retribuzione fissa, mentre quello attuale prevede anche una componente variabile. Si tratta di una delle condizioni richieste da Legacoop per finanziare questo progetto, cioè di **suddividere il salario in due parti**: una fissa e una variabile (del 20%), la quale andrà percepita, alla fine dell'anno, solo se si saranno realizzati degli utili.

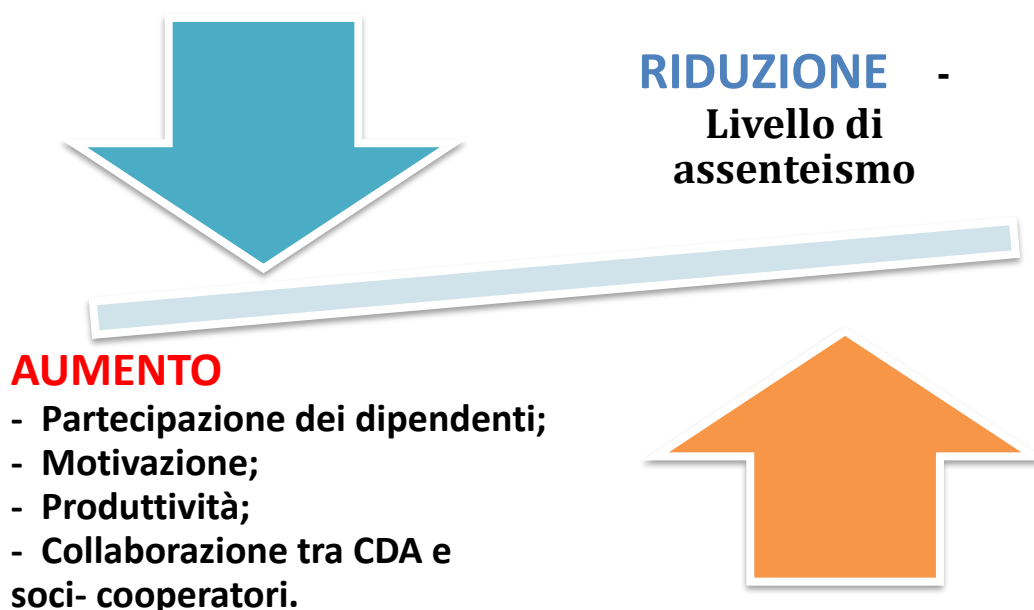
Figura: la ristrutturazione organizzativa di Greslab

²⁷⁶ Cit. Pres. Caselli, nell'intervista di Rizzo Chiara per “Tempi”, 4 maggio 2014



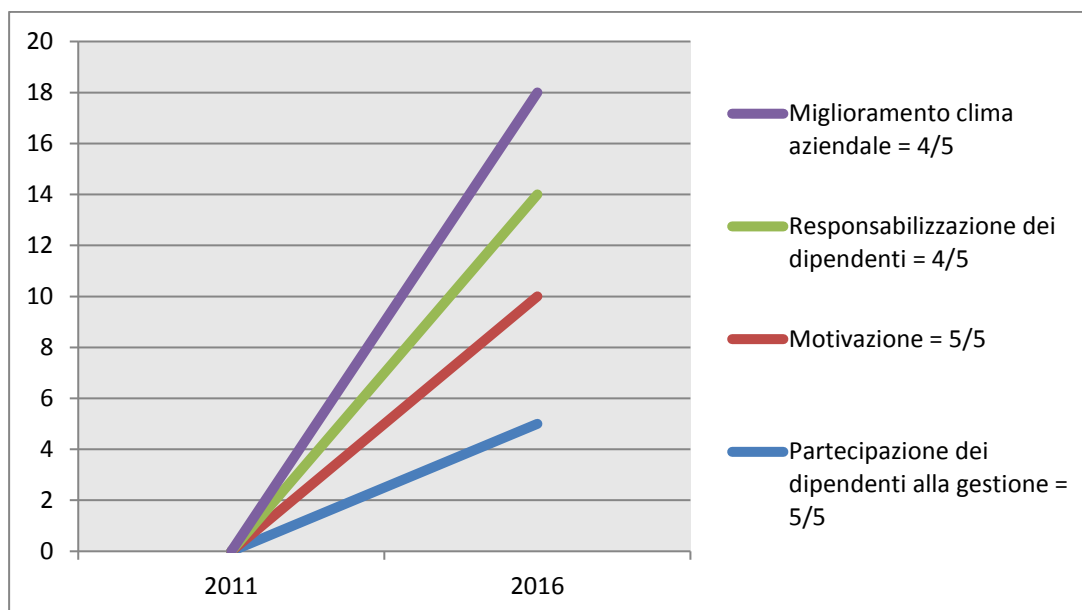
Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

Tali scelte dei soci-cooperatori sul fronte organizzativo hanno comportato, a seguito del WBO, la realizzazione di una serie di vantaggi sul clima aziendale interno, che possono essere così riassunti:



Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

Considerando, nel dettaglio, tali variabili, a seguito della cooperativa il loro cambiamento ha seguito tale andamento:



Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

«La motivazione, in particolare, è stata una leva molto importante: più il tempo passa, più le persone capiscono che il progetto si sta stabilizzando e la consapevolezza di avere fatto una scelta giusta cresce. Le difficoltà, anziché dividerci, ci hanno unito²⁷⁷»

L'aumento del livello di produttività dei lavoratori, quindi, non è stato determinato esclusivamente all'aumento del numero di ore lavorate, ma anche grazie al maggior coinvolgimento responsabile dei soci nella vita dell'azienda, alla partecipazione al rischio d'impresa e ad i conseguenti risultati economici.

I mutamenti organizzativi sopra citati hanno avuto, dunque, conseguenze positive sia sul clima aziendale che sulla motivazione dei lavoratori e relativa produttività, ma anche - e soprattutto - sulla **crescita dell'occupazione** intervenuta a seguito del buyout, crescita destinata ad aumentare nei prossimi anni, per i quali sono previste assunzioni di nuovi lavoratori in cooperativa.

4.2.5 Il riequilibrio finanziario

²⁷⁷ Cit. Caselli

Dell'erogazione di finanziamenti a supporto del progetto di WBO di Greslab si è parlato, in parte, nel paragrafo dedicato alla composizione dell'assetto proprietario²⁷⁸, in cui si è illustrata la composizione del capitale sociale della nuova cooperativa.

Tale capitalizzazione ha avuto un **ruolo chiave** nel processo di risanamento dell'azienda, essendo considerata dal Presidente Caselli **una delle tre condizioni determinanti** per la buona riuscita del rilancio aziendale, assieme alle modifiche apportate ai prodotti e al maggior coinvolgimento dei lavoratori nella gestione.

Egli giudica, inoltre, la **liquidità** apportata soddisfacente e **sufficiente al fine della distribuzione di dividendi** ai soci-lavoratori e finanziatori.

Un aspetto rilevante ai fini della valutazione della credibilità delle azioni poste in essere dai nuovi soci-cooperatori è rappresentato dal fatto che alla domanda: ***“Secondo voi, richiedendo ulteriori finanziamenti per i prossimi anni, gli stessi finanziatori sarebbero disposti ad erogarne nuovamente?”***

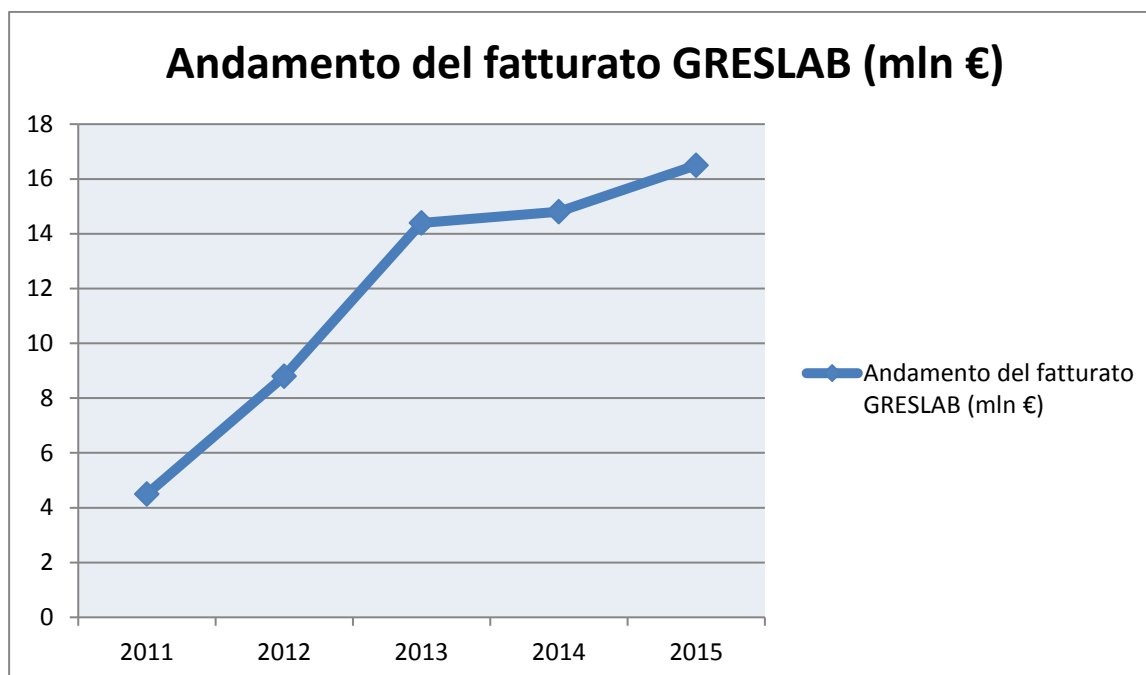
Il Presidente Caselli abbia risposto affermativamente, risposta che dimostra che l'azienda è riuscita a convincere i propri interlocutori della bontà del proprio progetto, testimoniata anche da **risultati economici superiori alle previsioni** elaborate in fase di redazione del piano industriale e da performance aziendali altamente soddisfacenti, le quali saranno illustrate nel paragrafo successivo.

4.2.6 Il rilancio: le performance e l'andamento nel post-WBO

Dal momento della costituzione, nel 2011, Greslab si è creata un mercato di base che, in tre anni, è cresciuto esponenzialmente: dai 3 clienti iniziali si è passati gradualmente a 30, con un **fatturato in costante aumento**: 4,5 milioni nel 2011, 8,8 milioni nel 2012, 14,4 milioni nel 2013, 14,8 milioni nel 2014. Nel 2015, il fatturato ha superato i 16.5 milioni di euro²⁷⁹.

²⁷⁸ 4.2.2 La modifica dell'assetto proprietario e del management

²⁷⁹ Così come affermato dal Presidente in un'intervista per “Tempi”, articolo *“Quando gli operai salvano l'azienda”*, Rizzo C., 04/05/2014 e *“Greslab, fatturato e occupazione in crescita”*, 14/05/2016.



Fonte: elaborazione propria sui dati del questionario

Secondo le previsioni per i prossimi anni, così come confermato dal Presidente Caselli nel questionario, **il fatturato è destinato ad aumentare ulteriormente.**

L'ultimo bilancio (2015), illustrato dal presidente e dal vicepresidente Fantozzi all'Assemblea di bilancio della cooperativa²⁸⁰, si è chiuso in positivo e con un **utile molto significativo**, con **vendite in aumento**, così come anche i dati sulla **produzione** e sull'**occupazione**: dai 31 soci lavoratori iniziali si è arrivati a 75 occupati, di cui 50 soci lavoratori.

*«Tutti gli indicatori economici della cooperativa sono ottimi, a dimostrazione che la cooperativa, pur partita da una difficile situazione, ha fatto scelte imprenditoriali giuste e lungimiranti. Greslab ha puntato molto sull'innovazione, sull'introduzione di nuove tecnologie, sulla diversificazione del prodotto e sull'ampliamento della clientela, con attente scelte commerciali».*²⁸¹

²⁸⁰ tenutasi a maggio 2016 a Scandiano

²⁸¹ Cit. Pres. Caselli, intervista per "Gazzetta di Reggio", articolo "I lavoratori diventano soci, vola la ceramica Greslab", ARATI A., 17/05/2016.

Di tutto rilievo anche il valore degli **investimenti**: 3 milioni di euro solo nel 2014 e con un aumento previsto per l'ammontare di investimenti nei prossimi tre anni, soprattutto in **Ricerca e Sviluppo**, informazione che conferma l'intenzione e l'attenzione di Greslab verso la ricerca di nuove strade innovative da percorrere, nel segno di una rinnovata capacità dei suoi proprietari di rimettersi in gioco continuamente, per migliorare se stessi e la propria attività.

Il tutto è evidenziato da un **Reddito Operativo** della gestione caratteristica e un **Margine operativo lordo** giudicati dal Presidente Caselli **positivi e in aumento** negli anni, a partire dalla costituzione nel 2011. Tali grandezze economiche sono state prese in considerazione in quanto generalmente ritenute di fondamentale importanza per giudicare la bontà delle scelte gestionali dell'azienda. Al fine di meglio comprendere l'importanza di tali indicatori, si riporta, a titolo esemplificativo, parte dello schema di riclassificazione del conto economico "a valore aggiunto" - che consente di evidenziarne la determinazione - e si procede, in seguito, alla descrizione delle grandezze economiche in questione.

a) Ricavi netti di esercizio
b) Variazione scorte di semilavorati e prodotti finiti
c) Valore delle commesse interne (capitalizzazioni)
1) VALORE DELLA PRODUZIONE OTTENUTA (a +/- b + c)
d) Costi esterni ²⁸²
2) VALORE AGGIUNTO (1 - b)
e) Costo del lavoro
f) Accantonamento per il Trattamento di fine rapporto
3) MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL) (2 - e - f)
g) Ammortamenti e accantonamenti
4) REDDITO OPERATIVO DELLA GESTIONE CARATTERISTICA (MON) (3 - g)

²⁸² Si tratta dei costi derivanti dagli apporti di terzi (acquisti, prestazioni di servizi, concessioni ecc.). SOSTERO U., FERRARESE P., "Analisi di bilancio, strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario", p. 34

- **Valore della produzione ottenuta.** Questo indicatore è stato reputato in aumento a seguito dell'operazione del WBO. Ciò è ben comprensibile anche ricollegando tale informazione alle affermazioni del presidente della cooperativa, con riferimento sia alla constatazione di un **aumento dei volumi di vendita**, sia ad un aumento **del prezzo medio di vendita**, ottenuto a seguito delle innovazioni apportate dalla nuova cooperativa ai prodotti offerti sul mercato; entrambe variabili che hanno consentito la realizzazione di un aumento dei ricavi di vendita per la cooperativa;
- **Valore aggiunto.** Il valore aggiunto è determinato dalla differenza tra il valore della produzione venduta e i costi esterni sostenuti e, generalmente, viene utilizzato per giudicare ed apprezzare l'entità del reddito disponibile per remunerare i tre elementi apportatori di valore: il lavoro, l'impianto e il capitale – proprio e di terzi²⁸³. Può esprimere, quindi, la capacità dell'azienda di aggiungere valore ai beni acquisiti dall'esterno;
- **Margine operativo lordo (MOL).** Sottraendo dal valore aggiunto il costo del lavoro, si ottiene un altro importante indicatore, rappresentato dal Margine operativo lordo o MOL. Esso è utile per capire se l'azienda possiede la capacità di creare ricchezza tramite la sua **gestione operativa**, in quanto non si considerano gli elementi relativi alla gestione finanziaria e fiscale. Il MOL è un **indicatore dei potenziali flussi di cassa generati dalla gestione corrente**, ossia dei flussi in entrata e in uscita che si sarebbero ottenuti se tutte le operazioni ripetitive della gestione corrente si fossero regolate in contanti; costituisce la reale liquidità utilizzabile per portare a termine gli impegni di un'azienda verso l'Erario e le banche, dal momento che gli ammortamenti e accantonamenti, che non sono ancora stati detratti, creano movimenti unicamente contabili²⁸⁴. In definitiva, il MOL misura l'“utile” dell'azienda prima del sostenimento degli interessi passivi e delle commissioni finanziarie, delle imposte, delle componenti straordinarie, degli ammortamenti e delle svalutazioni. Si può affermare che il MOL verifica e misura la capacità dell'azienda di vendere i

²⁸³ SOSTERO U., FERRARESE P., *“Analisi di bilancio, strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario”*, p. 34

²⁸⁴ AMBROSIO A., *“Come calcolare il Margine operativo lordo”*, in *“Lavoro e finanza”*, 2014

propri prodotti o servizi ad un prezzo che consenta di coprire i costi operativi sostenuti per consumo di materie, per servizi e costo del personale dipendente²⁸⁵.

Si può ben comprendere, quindi, la rilevanza del fatto che, a seguito del WBO, **il MOL di Greslab** sia risultato non solo **positivo**, ma anche in **costante aumento negli anni**;

- **Reddito o risultato operativo (MON – Margine operativo netto)**. Il MOL, al netto di ammortamenti e accantonamenti, genera il Reddito operativo o margine operativo netto (MON). Anch'esso, come l'indicatore precedente, esprime la redditività che l'azienda è in grado di conseguire esclusivamente tramite la sua attività caratteristica, senza considerare gli effetti della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale. Una volta sottratti accantonamenti e ammortamenti, quindi, il MON verifica la capacità dell'azienda di vendere i propri prodotti o servizi a un prezzo che consenta di coprire, a differenza del MOL, non solo i costi operativi sostenuti, ma anche il "deprezzamento" degli impianti o macchinari utilizzati e gli accantonamenti a fronte dei vari rischi aziendali²⁸⁶. Anche questo indicatore, a seguito del risanamento aziendale, si è rivelato **positivo e in crescita nel tempo**.

Tali constatazioni sugli incrementi che tali indicatori hanno subito nel tempo, soprattutto quelle di Reddito operativo e Margine operativo lordo, rappresentano una delle testimonianze del fatto che l'azienda sia **economicamente sana** in quanto capace, con la sua sola attività tipica, di creare valore.

Tali risultati, infine, confermano la correttezza delle scelte adoperate dai nuovi soggetti a comando dell'azienda risanata, scelte che hanno consentito di realizzare un andamento economico-finanziario persino superiore alle previsioni contenute nel piano industriale per il rilancio con il workers buyout.

4.2.7 Considerazioni conclusive

²⁸⁵ GHINI A., *"Margine operativo, lordo e netto"*, 2003, p. 3

²⁸⁶ GHINI A., *"Margine operativo, lordo e netto"*, 2003, p. 4

Nel presente paragrafo si è ricostruita la storia di Greslab, cooperativa nata per iniziativa dei dipendenti di Ceramica Magica, a seguito del fallimento della stessa. Si è avuto modo di vedere come, coerentemente con quanto affermato nel capitolo primo della presente tesi, dedicato alle principali operazioni necessarie per risanare un'azienda in crisi, il nuovo soggetto economico della cooperativa abbia deciso di invertire la spirale negativa originata dalla crisi attraverso la modifica della precedente formula imprenditoriale, prevedendo una serie di interventi su diversi fronti: competitivo, organizzativo e finanziario.

La nuova formula strategica della cooperativa le ha consentito di ottenere dei risultati economico-finanziari rilevanti: partendo dall'offerta di prodotti innovativi sul mercato si è riusciti a soddisfare nuovi segmenti di clientela, rivolgendosi sia a nicchie di mercato, grazie all'offerta di una gamma di prodotti di fascia medio-alta, sia a produttori dello stesso settore attraverso la trasformazione del sito di Scandiano in "fabbrica senza marchi", a seguito della decisione di produrre per tali altre aziende.

Sul fronte organizzativo, le modifiche apportate agli orari di lavoro e agli stipendi hanno comportato un aumento della produttività e dell'occupazione, mentre il passaggio dallo status di "lavoratori" a quello di "proprietari" ha comportato un maggiore coinvolgimento e motivazione da parte dei dipendenti stessi.

Questi risultati sono testimoniati da performance economico-finanziarie assolutamente positive e crescenti negli anni: un fatturato in continuo aumento, così come il margine operativo lordo e il reddito operativo. L'utile, infine, secondo le previsioni per i prossimi tre anni, continuerà ad aumentare.

Il tutto non sarebbe stato possibile se non ci fossero stati dei soggetti esterni a supporto del progetto, quali Legacoop, C.F.I. e gli altri soggetti finanziatori della cooperativa, che hanno dotato la stessa della liquidità necessaria e indispensabile per dare avvio all'operazione e per operare una ristrutturazione finanziaria.

Quella di Greslab rappresenta una delle più significative esperienze di Workers Buyout in Italia, ed è testimoniata anche dall'attenzione che alla cooperativa di Scandiano hanno rivolto le principali testate italiane e operatori televisivi, con appositi articoli, servizi ed

interviste. Un' ulteriore conferma della scelta vincente dei soci è arrivata con l'importante giudizio dei vertici di Legacoop che hanno deciso di supportare il progetto:

“La nuova realtà permetterà al sistema cooperativo reggiano di essere presente all'interno del settore ceramico, in cui non esistono esperienze simili sul territorio. La nascita di questa cooperativa è per Legacoop un motivo di grande orgoglio e testimonia l'importanza della cooperazione sul territorio, anche nei momenti difficili dal punto di vista economico e sociale²⁸⁷”.

L'intera operazione è stata portata a termine in 18 mesi: ai primi 15 mesi di fermo produttivo sono seguiti 3 mesi di formazione, per agevolare il passaggio da “lavoratori” a “proprietari”. 18 mesi caratterizzati da sacrifici, da un'assenza di ferie, di riposo e da riduzioni degli stipendi, in cui la fase critica è stata quella relativa ai rapporti interni tra il vecchio imprenditore e i lavoratori-soci e con problemi di partecipazione tuttora irrisolti, in quanto:

*«Arrivando da un'esperienza privata come dipendente, è necessario un **cambio di mentalità**, ma non c'è stato mai un momento, un singolo istante, in cui abbiamo pensato di avere fatto un errore. Il workers buyout è stato la scelta giusta, forse non la più semplice, ma quella giusta»²⁸⁸.*

In conclusione, è possibile affermare che, nonostante le difficoltà che un'operazione di questo tipo possa comportare, il workers buyout rappresenti una delle vie concrete che un'azienda può decidere di percorrere per rinascere da una crisi, implementando le giuste strategie e avendo il coraggio di rischiare in proprio, trasformando una posizione lavorativa da esclusivamente produttiva ad una di primo piano nella determinazione delle linee strategiche e gestionali per condurre un'azienda dalla crisi al successo.

²⁸⁷ Cit. Pres. Legacoop Reggio Emilia Caselli Simona, MIAZZI F., “Words e Works”, Legacoop Reggio Emilia, 01/07/2011

²⁸⁸ BASSAN V., intervista “I lavoratori sono diventati padroni: così sono rinate le ceramiche Greslab” in “Gli stati generali”, 2015

4.3 Il caso “D&C MODELLERIA”

4.3.1 La storia aziendale e le cause della crisi

La Modelleria D&C di Vigodarzere (Padova) è una cooperativa industriale che sorse nel 2010 dal fallimento dell'ex Modelleria Quadrifoglio, Srl operante nel settore manifatturiero, che si occupava della progettazione e della realizzazione di stampi e modelli per fonderie. L'azienda occupava 16 addetti altamente qualificati e, prima di entrare in crisi tra il 2008 e 2009, fatturava circa 1.8 milioni di euro. Le criticità dell'azienda hanno avuto inizio sia a causa del contesto di **crisi economica generale** che a causa **dell'incapacità del management/proprietà a fronteggiare prontamente la crisi**, subentrata da poco più di un anno a precedenti gestioni e *“assolutamente impreparata e incapace di misurarsi con la gestione dell'azienda, probabilmente anche disinteressata al processo industriale»*.²⁸⁹

Fin dalla fase precedente il fallimento, dichiarato, in seguito, nel 2010, si era avviato un confronto regolare e costante tra lavoratori, Sindacato (Fillea-Cgil) e Legacoop Veneto, finalizzato a valutare la possibilità di riavviare l'attività ex novo in forma cooperativa. La possibilità di poter intraprendere tale azione trovava fondamento²⁹⁰:

- Nelle **potenzialità produttive assolutamente intatte**;
- Nell'**elevata professionalità e determinazione dei lavoratori** a voler proseguire l'attività;
- Nella loro capacità a voler trasmettere il valore dell'iniziativa agli stakeholders;
- Nella valutazione scrupolosa ed attenta della reale fattibilità economica e finanziaria dell'operazione.

La scelta di riunirsi in cooperativa, quindi, deriva dalla consapevolezza che la crisi non dipendesse dalla mancanza di forza competitiva dell'azienda e, quindi, dalla mancanza di prodotti commercializzati appetibili sul mercato, bensì da carenze manageriali, fattore che, una volta rimosso, avrebbe consentito all'azienda di rinascere sotto una nuova veste.

²⁸⁹ Cit. Devis Rizzo, Responsabile del settore Produzione Lavoro di Legacoop Veneto, in un articolo di “Economia e società regionale”, Ires Veneto, 2010

²⁹⁰ Seminario sul Workers Buyout, “L'impresa si fa cooperativa: storie di successo oltre la crisi”, 2014, COPPOLA M., ZILIO F.

«All'inizio non sapevamo cosa fare. Eravamo, però, ben consapevoli che la nostra situazione era stata causata dalla mala gestione. Così abbiamo iniziato a sondare varie possibilità²⁹¹. In tutta onestà, noi conoscevamo anche poco le cooperative. Ci sembrava, però, che la cooperativa fosse il sistema migliore per inquadrare la nostra realtà. Noi nascevamo come dipendenti e stavamo diventando soci di un'azienda, per cui pensavamo che questo fosse il percorso più naturale²⁹²».

Nasce, così, la nuova **società cooperativa "D&C Modelleria"**, per iniziativa di 10 lavoratori che hanno deciso di attuare l'operazione di WBO per salvare l'azienda, dichiarata fallita nel maggio del 2010. Il 2 agosto i soci formulano la stipula del **contratto d'affitto con proposta di acquisto irrevocabile²⁹³** e, pochi giorni dopo, riavviano le attività produttive.

4.3.2 La modifica dell'assetto proprietario e del management

L'ex Modelleria Quadrifoglio era una società a responsabilità limitata, il cui assetto proprietario era rappresentato da socio unico detentore della totalità del capitale sociale²⁹⁴ e che rivestiva, all'interno della stessa, la carica di amministratore unico.

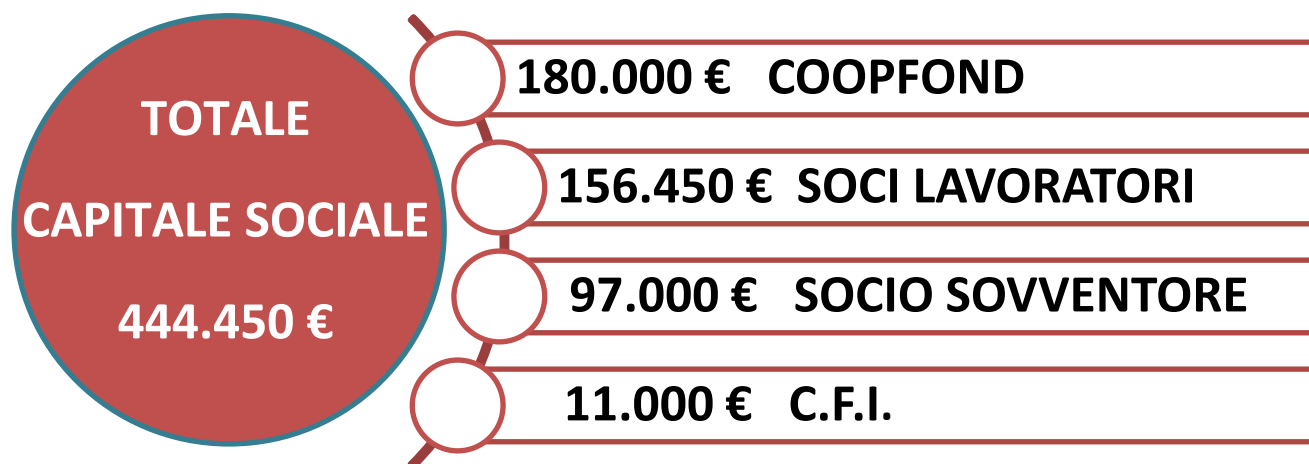
La D&C Modelleria, invece, risulta attualmente costituita da 13 soci: ai 10 soci cooperatori che hanno promosso l'iniziativa se ne sono aggiunti altri tre, di cui **due finanziatori** (Legacoop e C.F.I.) e uno **sovventore**. Il capitale sociale risulta così composto:

²⁹¹ Cit. Simone Broetto, vicepresidente della Modelleria

²⁹² Cit. Grolla, *membro del cda di D&C Modelleria, intervista di BIANCHI L., "La fabbrica fallita ora la gestiamo noi in cooperativa", in "Linkiesta", 23/03/2013*

²⁹³ L'acquisto è avvenuto nel corso dell'anno successivo

²⁹⁴ L'ammontare del capitale sociale della precedente azienda non è stato indicato, tuttavia quello minimo previsto dalla legge per la forma di SRL è fissato a 10.000€.



Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

Il capitale sociale risulta suddiviso in un totale di **3.705 azioni**:



Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

I soci-cooperatori hanno fatto ricorso all'anticipo della mobilità volontaria, investendo in questa sfida anche il loro trattamento di fine rapporto. La capitalizzazione della cooperativa è stata, poi, integrata da Legacoop, attraverso il suo fondo mutualistico Coopfond, da C.F.I. e da un socio sovventore privato e, insieme, hanno consentito alla D&C di reperire la liquidità necessaria per la realizzazione del buyout.

L'erogazione di tali finanziamenti non ha, direttamente, conferito ai finanziatori poteri decisionali sulle strategie aziendali. Tuttavia, l'influenza che tali soggetti hanno la possibilità di esercitare sulla cooperativa deriva dal loro diritto di esercizio di “**poteri di controllo**”, attraverso la facoltà di nomina di un sindaco del Collegio Sindacale, organo di vigilanza che si occupa del **controllo di legittimità**: vigila, cioè, sull'osservanza della legge

e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione e sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo – amministrativo- contabile²⁹⁵.

Nella nuova compagine proprietaria, inoltre, non sono presenti esponenti del precedente management/proprietà e, tra i nuovi soci cooperatori, nessuno aveva avuto precedenti esperienze in ambito dirigenziale. In tal senso, un aiuto rilevante è stato fornito da **Fon.Coop**²⁹⁶, che ha agevolato la transizione dallo status da "lavoratori" a "proprietari", provvedendo, almeno parzialmente, a sopperire alla mancanza di conoscenze gestionali dei lavoratori, grazie da un percorso formativo di 3 mesi.

I nuovi componenti del soggetto economico e il nuovo management si sono fatti, dunque, carico dell'elaborazione delle nuove linee strategiche da seguire per conferire alla cooperativa la capacità di ritornare a creare valore. In tal senso, un aiuto è provenuto soprattutto da Legacoop Veneto, il cui contributo per invertire la spirale negativa della crisi si è manifestato soprattutto sul fronte finanziario, attraverso una modifica e ridefinizione della struttura finanziaria della cooperativa.

Per quanto riguarda le assemblee e la distribuzione dei diritti di voto/decisione, è prevista un'**Assemblea dei soci con voto capitario**.

Il CDA si compone di **3 amministratori**: un Presidente (Alberto Grolla), un Vicepresidente (Gabriele Busato) e un responsabile tecnico (Dino Francescato, proveniente dal reparto produzione), nominati dall'Assemblea dei soci, che non ha scelto di prevedere la presenza di amministratori delegati. Esso delibera in maniera collegiale, riunendosi almeno una volta al mese. I dipendenti della D&C, infatti, si ritrovano per discutere sull'andamento della cooperativa e per proporre idee, miglioramenti o modifiche.

²⁹⁵ DURANDO C., *"La governance cooperativa"*, p. 2

²⁹⁶ Fondo paritetico interprofessionale nazionale per la formazione continua nelle imprese cooperative, istituito nel 2001 dalle maggiori organizzazioni di rappresentanza delle imprese cooperative (AGCI, Coonfcooperative e Legacoop). Sito Fon.Coop: <http://www.foncoop.coop/chi-siamo/>

«Di volta in volta cerchiamo di sistemare le cose che non vanno e far vedere i risultati che si sono ottenuti²⁹⁷».

Ciò rappresenta un forte segnale dell'attenzione che i soci dipendenti riservano alla gestione delle eventuali problematiche aziendali, occupando un ruolo di prima linea nella determinazione delle azioni da porre in essere per cercare di generare delle performance aziendali positive, di correggere eventuali errori decisionali in corso d'opera e tenendo strettamente d'occhio i risultati che le loro decisioni hanno contribuito a determinare.

4.3.3 Le azioni poste in essere sulla forza competitiva

A differenza del precedente caso aziendale, le modifiche apportate sul fronte competitivo non hanno riguardato i prodotti offerti dalla cooperativa sul mercato, in quanto la nuova compagine proprietaria non riteneva che la causa della crisi dell'ex Modelleria Quadrifoglio fosse da ricercarsi nella scarsa attrattività dei prodotti commercializzati, quanto piuttosto nelle debolezze riscontrate nella governance societaria.

Considerando quanto sopra, è stata effettuata una mappatura del processo produttivo ai fini di verificare eventuali interventi di modifica dello stesso.

I cambiamenti hanno riguardato, pertanto, **l'organizzazione interna della produzione**, comportando:

- Un **efficientamento interno** con lo scopo di ridurre i costi di produzione;
- La **sostituzione dei vecchi macchinari e impianti** con dei nuovi, tecnologicamente più avanzati.

Una criticità rilevata risultava legata al presidio della propria immagine sul mercato, la cui attrattività si era ridotta nel periodo di crisi. Come affermato nel primo capitolo²⁹⁸, infatti, un aspetto particolarmente delicato per un'azienda in crisi è rappresentato dal tentativo di

²⁹⁷ Cit. Vicepresidente Broetto.

²⁹⁸ 1.3 Il cambio del management e il ruolo dell'advisor

recuperare la propria credibilità verso i suoi interlocutori, cercando di riconquistare la fiducia di fornitori, clienti, finanziatori e di tutti gli altri stakeholder aziendali in generale.

Nel caso della D&C Modelleria, il **rapporto con i fornitori** non ha rappresentato particolari problematiche, in quanto il rischio che si interrompessero le forniture non si è presentato. Più problematica, invece, è risultata la gestione del rapporto con la clientela. Nonostante le difficoltà, tuttavia, i soci cooperatori sono riusciti a mantenere i clienti storici²⁹⁹ della ex Modelleria Quadrifoglio, dai quali sono ripartiti con il nuovo progetto cooperativo.

Oggi la nuova cooperativa lavora con le principali fonderie italiane, alle quali fornisce la progettazione e la costruzione di modelli in diversi materiali, tra cui la ghisa, il legno, la resina, ma anche l'alluminio e l'acciaio. Tuttavia, le fonderie lavorano molto con l'export, che risulta, ad oggi, trainante.

Dalla costituzione ad oggi, la D&C Modelleria ha riscontrato effetti positivi sulle performance aziendali, ma per i soci cooperatori il più grande risultato è stato quello di essersi garantiti gli stipendi, mantenendo le commesse e la qualità in anni in cui, per chiunque, è davvero difficile riuscire a fare impresa³⁰⁰.

4.3.4 Ristrutturazione Organizzativa

I cambiamenti apportati su tale fronte riguardano, essenzialmente:

- Le **riduzioni degli stipendi** di tutti i soci-lavoratori;
- Le **modifiche dei ruoli** che i lavoratori ricoprivano all'interno dell'azienda.

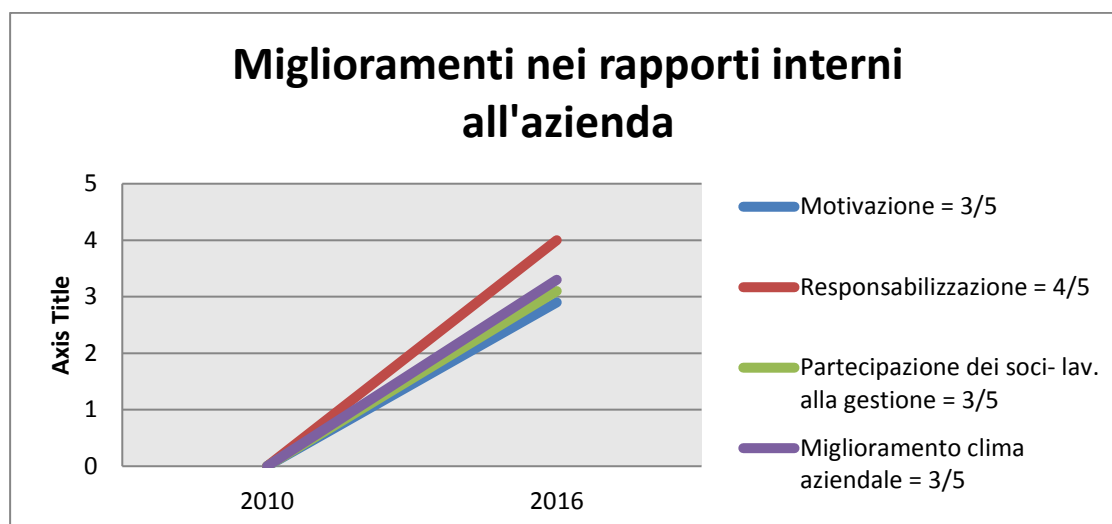
²⁹⁹ Secondo quanto afferma il responsabile dell'ufficio tecnico della Modelleria, Gabriele Busato

³⁰⁰ Cit. G. Busato

La scelta della forma cooperativa ha comportato, per i soci lavoratori, sia una **maggiore responsabilizzazione** che un continuo **confronto** tra di loro, soprattutto in occasione delle assemblee mensili. La partecipazione di tutti i soci-lavoratori alle decisioni relative alla gestione dell'azienda risulta, ovviamente, aumentata a seguito dell'operazione di workers buyout, così come risulta aumentata anche la loro **motivazione**:

"Siamo passati da una realtà in cui eravamo dipendenti e avevamo pochi pensieri, a tutt'altra realtà: oltre a fare il nostro lavoro, ora dobbiamo pensare a come farlo e ad autogestirci"³⁰¹

Il cambiamento relativo a tali variabili può essere così illustrato:



Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

Altri vantaggi relativi ai rapporti interni si sono manifestati attraverso una **maggiore collaborazione tra CDA e soci-lavoratori**, sebbene i livelli di assenteismo e la produttività del lavoro siano rimasti invariati.

Nonostante la presenza di tali miglioramenti sul clima aziendale interno, tuttavia, la nuova cooperativa segnala la presenza di alcuni problemi residui, relativi all'aspetto organizzativo. Risulta, infatti, a volte difficile gestire il rapporto tra i vari soci: il passaggio

³⁰¹ Busato

da lavoratori a proprietari, infatti, comporta inevitabilmente un cambio di mentalità che non tutti riescono a realizzare completamente: *“Alcuni nascono come dipendenti e rimangono dei dipendenti³⁰²»*.

Con riferimento al numero di occupati, infine, oggi³⁰³ in cooperativa risultano presenti **15 dipendenti**, due in meno rispetto a quelli occupati dalla precedente gestione.

Tuttavia, essendo la nuova cooperativa nata a seguito del **fallimento** dell'azienda precedente, più che interpretare tale informazione come la mera presenza di due occupati in meno, si potrebbe, invece, guardare al risultato finale ottenuto dai soci-lavoratori: il salvataggio di 15 posti di lavoro che, altrimenti, sarebbero andati perduti.

4.3.5 Il riequilibrio finanziario

Come precedentemente affermato nel paragrafo relativo all'assetto proprietario della cooperativa, essa ha ricevuto un valido sostegno finanziario da terzi soggetti a supporto del piano industriale. Tali soggetti sono:

- **Legacoop**, attraverso il suo fondo mutualistico Coopfond;
- **C.F.I** che, oltre ad aver partecipato alla composizione del capitale sociale con una quota di 11.000€, ha erogato a favore della cooperativa altri **80.000 €** a titolo di prestito;
- **Istituti di credito**;
- **Altre cooperative industriali**.

Anche in questo caso, come per Greslab, la D&C Modelleria sostiene che, alla richiesta di nuovi finanziamenti, gli stessi soggetti che hanno sostenuto il progetto di workers buyout sarebbero disposti a farlo nuovamente.

L'erogazione di tali finanziamenti è risultata essenziale al fine della rinascita della cooperativa. Una delle condizioni che è stata, infatti, indicata dalla cooperativa come

³⁰² Cit. Busato

³⁰³ Questionario compilato in data 30/08/2016.

fondamentale per riavviare il processo di sviluppo è stata, appunto, **l'apporto di nuova finanza**.

Come si è avuto modo di capire dalla sezione dedicata ai cambiamenti apportati sul fronte produttivo, i problemi che hanno condotto l'ex Modelleria Quadrifoglio al fallimento non sono da ricondurre a fattori quali, ad esempio, il decadimento dei prodotti. Alla luce di tale considerazione – e fermo restando che l'equilibrio fondamentale per un'azienda sia, in primis, quello economico – il mero ripristino dell'equilibrio finanziario e la fondamentale modifica dell'assetto di governance³⁰⁴, in questo caso, sono risultati sufficienti per risolvere le cause che hanno generato la crisi aziendale, considerazione confermata soprattutto dai risultati economico-finanziari che la cooperativa ha ottenuto dalla sua costituzione fino ad oggi.

4.3.6 Il rilancio: le performance e l'andamento nel post-WBO

Gli andamenti economico-finanziari della D&C Modelleria, oggi, sono positivi, sebbene in misura moderata: attualmente la cooperativa si trova in posizione di **pareggio di bilancio**.

Indicatori quali:

- **Differenza tra ricavi e costi della produzione;**
- **Margine operativo lordo;**
- **Reddito operativo;**

Sebbene non risultino in aumento negli anni, sono comunque **positivi**. I debiti verso le banche, invece, risultano diminuiti, ma la liquidità generata non risulta sufficiente ai fini della distribuzione di dividendi ai soci-lavoratori e finanziatori.

Nonostante ciò, tali andamenti economici risultano in linea con quelli attesi nel piano industriale formulato per l'iniziativa del workers buyout, per cui si ritiene che - essendo stato, il piano, considerato economicamente e finanziariamente sostenibile da Legacoop e

³⁰⁴ Dal quale sono scaturiti, poi, tutta la serie di cambiamenti organizzativi e produttivi

dagli altri soggetti che hanno deciso di supportare tale iniziativa, dopo attente e scrupolose verifiche di fattibilità – con buone probabilità, tali risultati miglioreranno in futuro.

4.3.7 Considerazioni conclusive

Quello di D&C Modelleria rappresenta un altro esempio di workers buyout riuscito, dal momento che i risultati prodotti, sebbene non brillanti dal punto di vista economico-finanziario, risultano comunque soddisfacenti per i soci-cooperatori, il cui scopo primario, al momento della costituzione dell'azienda, non era quello lucrativo – e ciò è confermato dall'adozione della forma di cooperativa – quanto, piuttosto, quello di garantirsi uno stipendio e un futuro lavorativo davanti a sé, obiettivo che hanno raggiunto in **meno di 6 mesi** dal fallimento dell'ex Modelleria Quadrifoglio.

I problemi e le complicazioni, come per ogni processo di risanamento aziendale, non sono, ovviamente, mancati, soprattutto nelle fasi iniziali. All'inizio, infatti, gli impianti si sono trovati senza acqua, metano e corrente, in quanto i contratti erano stati disdetti dal curatore fallimentare. Come si è visto, inoltre, è stato anche necessario ridurre gli stipendi collettivamente e procedere a modifiche di ruoli all'interno della dimensione organizzativa, modifiche che hanno reso tutt'altro che semplice la gestione dei rapporti tra i soci-cooperatori.

Nonostante i vari problemi, comunque, la soddisfazione dei soci rimane alta: *“Il 2010, anche a fronte di molte spese, si è chiuso in pareggio di bilancio. Il 2011 ha visto un fatturato di più di un milione di euro e un utile di 13mila euro. E le previsioni per il futuro, nonostante la crisi, sono positive”*³⁰⁵.

Il tutto, anche stavolta, non sarebbe stato realizzabile senza la **collaborazione dei soggetti finanziatori esterni** che, erogando la liquidità necessaria alla cooperativa per ripartire, hanno rappresentato uno dei fattori determinanti per il successo dell'operazione di buyout. Un'altra condizione di fondamentale rilevanza è rappresentata dalle **agevolazioni fiscali**

³⁰⁵ Cit. Broetto, intervista di BIANCHI L. per l'articolo “La fabbrica fallita ora la gestiamo noi in cooperativa”, in Linkiesta, 23 marzo 2012

che lo Stato riconosce per l'adozione della forma di cooperativa, agevolazioni che hanno reso meno gravoso, per i soci-cooperatori, il processo di rilancio aziendale.

4.4. Il caso “RAVIPLAST”

4.4.1 La storia aziendale e le cause della crisi

La Raviplast nasce a Ravenna alla fine del 2013, a seguito di una dichiarazione di insolvenza dell'ex Pansac, che la condusse alla gestione commissariale. Prima di entrare in crisi, la Pansac si collocava tra i principali gruppi italiani nella produzione di imballaggi flessibili in plastica. Si trattava di un colosso che, tra i suoi 5 stabilimenti situati in Emilia-Romagna, Veneto e Lombardia, impiegava in totale 800 dipendenti. Dopo il crack avvenuto nel 2011, quando il Presidente Lori venne arrestato con l'accusa di bancarotta fraudolenta, il gruppo entrò in amministrazione controllata. Nello stabilimento di Ravenna, in quel momento, erano impiegati 49 dipendenti.

L'idea di proseguire l'attività aziendale sotto la forma di cooperativa nacque durante i successivi incontri tra sindacati ed istituzioni, durante i quali emerse la considerazione che la possibilità di dar vita ad un'operazione di workers buyout potesse costituire una possibile soluzione alternativa alla chiusura dello stabilimento di Ravenna. Tale considerazione trovava fondamento nel fatto che la crisi dell'azienda non era dovuta al ciclo economico negativo o mancanza di competitività, bensì causata dalla cattiva gestione del precedente management/proprietà.

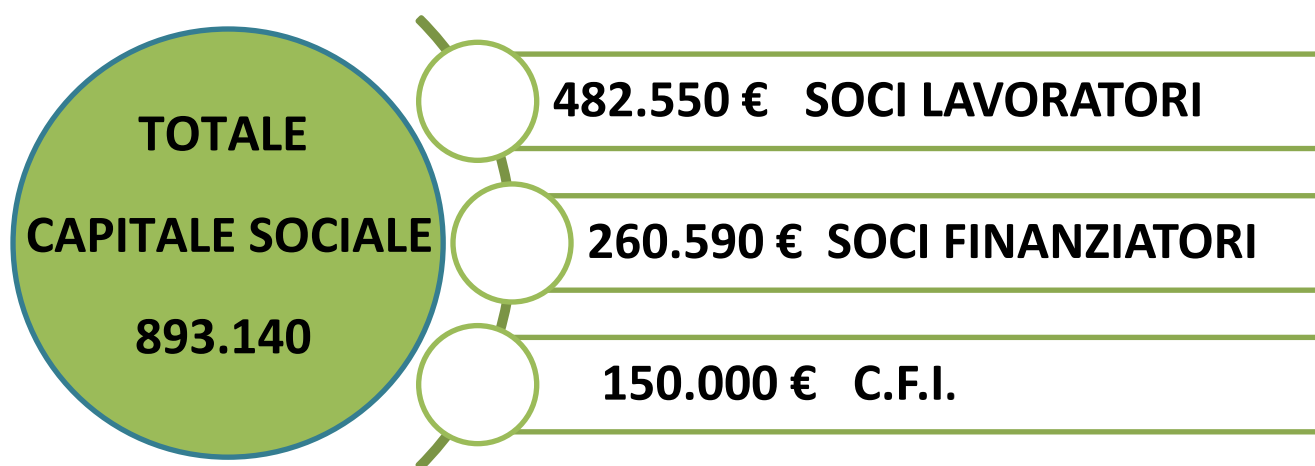
Così, con la fondamentale collaborazione dei principali esponenti del mondo della cooperazione (Agci, Confcooperative e Legacoop), si mise a punto un piano triennale prudente e sostenibile che consentisse ai 13 dipendenti, disposti a dare avvio all'operazione, di prendere in affitto il ramo d'azienda di Ravenna – successivamente acquistato – e di fondare la nuova Raviplast, che inaugurò la sua attività di produzione di sacchi e imballaggi di gomma e plastica per usi industriali il 5 dicembre del 2013.

4.4.3 Il cambio di gestione e l'assetto proprietario

La nuova cooperativa risulta composta da **28 soci** (dei quali 21 sono ex dipendenti), tra cui risultano:

- **23 soci cooperatori**;
- **5 soci finanziatori**, rappresentati da C.F.I., Legacoop (attraverso Coopfond) e altri 3 istituti di finanza cooperativa³⁰⁶.

Gli apporti di tali soci hanno contribuito a formare un capitale sociale così strutturato:



Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

I soci cooperatori hanno conferito le proprie quote grazie all'anticipo della loro mobilità, contributo che è stato integrato da C.F.I. e altre 4 finanziarie cooperative.

Si va, così, componendo l'attuale assetto di governance della cooperativa, caratterizzata anche in questo caso dalla presenza del principio "una testa un voto". Al suo interno **non sono presenti esponenti del management della precedente proprietà** e caratterizzato dalla presenza di **soci con precedenti esperienze in ambito dirigenziale**, condizione che non ha reso necessario un percorso formativo a supporto del passaggio dallo status di lavoratori a quello di proprietari. In tal senso, oltre al supporto di C.F.I. e delle centrali cooperative provinciali nell'elaborazione delle strategie aziendali sul fronte organizzativo, competitivo e di ridefinizione della struttura finanziaria della cooperativa, fondamentale è

³⁰⁶ Generalfond, Fondosviluppo e Cometha.

risultato il ruolo di **Carlo Occhiali**, il nuovo **amministratore delegato** della cooperativa, la cui esperienza in Legacoop Ravenna, all'interno della quale ricopriva il ruolo di responsabile «Progetti speciali servizi», ha dotato il nuovo soggetto economico delle competenze manageriali che mancavano tra le altre grandi competenze professionali rimaste in azienda. Se non ci fossero state, infatti, *“figure chiave come il commerciale, il capo fabbrica e gli amministrativi, oltre ad un organico altamente specializzato, sarebbe stato molto difficile partire³⁰⁷”*.

4.4.3 Il riposizionamento competitivo

La scelta di intraprendere un percorso di risanamento attraverso l'operazione del workers buyout è nata dalla convinzione che l'azienda e i posti di lavoro si potessero salvare in quanto: *“il mercato c'era e c'è ancora, non è mai mancato nell'impianto di Ravenna, nemmeno in questo periodo di crisi ³⁰⁸”*.

Partendo da questa considerazione, quindi, i soci-cooperatori hanno deciso di sfruttare al massimo le proprie potenzialità, continuando ad offrire i medesimi prodotti alla medesima clientela, ma rivitalizzandoli e **focalizzandosi sui prodotti a maggior valore aggiunto**. Sul fronte dell'organizzazione produttiva hanno, quindi, proceduto ad **eliminare le linee produttive a basso valore aggiunto**, ottenendo come risultato un rilevante abbattimento dei costi.

Con riferimento al rapporto con i fornitori, si è cercato di migliorarne la collaborazione, riuscendo ad evitare il blocco delle forniture attraverso una drastica riduzione dei tempi di pagamento per 12 mesi.

Altre informazioni fornite dall'AD, Carlo Occhiali, riguardano aumenti, previsti per i prossimi tre anni, di:

- **Investimenti**, soprattutto in **Ricerca e sviluppo**;

³⁰⁷ Cit. V. Solaroli, Direttore Legacoop Ravenna, in *“Nasce la cooperativa Raviplast dai lavoratori dell'ex Pansac”*, settesere.it, 28 /09/2013

³⁰⁸ Cit. Mongiusti e Marani, funzionario e segretario Cgil, in *“Nasce la cooperativa Raviplast dai lavoratori dell'ex Pansac”*, settesere.it, 28 /09/2013.

- **Occupazione**, procedendo all'assunzione di nuovi dipendenti e non al re-impiego di quelli occupati dalla precedente gestione.

L'intenzione di aumentare gli investimenti in Ricerca e sviluppo può essere spiegata collegando tale informazione ad un'altra risposta fornita dall'AD, che ha indicato che un "attuale problema irrisolto" per la cooperativa riguardi la sfera del prodotto offerto. Si potrebbe, quindi, ragionevolmente pensare che tali investimenti abbiano l'obiettivo di risolvere le problematiche che, finora, non sono state del tutto eliminate.

La previsione sull'aumento dell'occupazione, invece, può essere meglio compresa collegandola alla previsione di un leggero **aumento del fatturato futuro**, che rappresenta un possibile indicatore dell' ampliamento del giro d'affari della cooperativa e che potrebbe tradursi in un aumento dell'occupazione.

Figura: il riposizionamento competitivo di Raviplast



Fonte: elaborazione propria sui dati del questionario

Sebbene le criticità legate alla dimensione competitiva non siano stati, tuttora, del tutto risolti, già dai primi mesi successivi all'avvio dell'attività produttiva la cooperativa ha ottenuto risultati incoraggianti, resi possibili anche grazie alla riduzione dei costi ottenuta sul fronte produttivo e alla focalizzazione sui prodotti maggiormente rilevanti in termini di valore aggiunto.

4.4.4 La ristrutturazione organizzativa

Durante il periodo di transizione intercorso tra l'amministrazione straordinaria della precedente azienda alla costituzione della cooperativa, durato **meno di sei mesi**, la fase critica ha riguardato proprio la riorganizzazione interna del lavoro.

Gli interventi effettuati su questo fronte, possono essere così schematizzati:



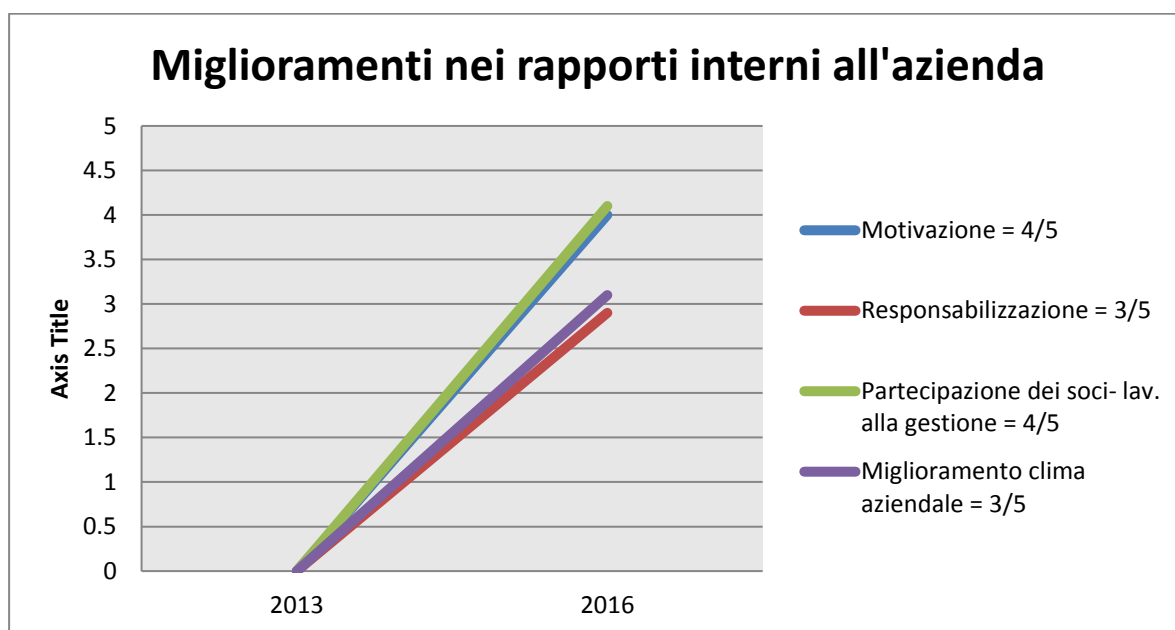
Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

- **Tagli al personale.** Il numero di dipendenti occupati dall'ex Pansac ammontava a 49, l'attuale numero di dipendenti della Raviplast, invece, è di 28 dipendenti. La riduzione dell'occupazione rispetto alla precedente gestione risulta, quindi, del **42,86%**, percentuale significativamente elevata;
- **Riduzione degli stipendi.** Lo stipendio dei dipendenti Raviplast è quello minimo previsto dal contratto nazionale, che risulta il **20% in meno** rispetto a quello precedentemente percepito in Pansac;
- **Job rotation.** La "cura dimagrante" ha, poi, riguardato la gestione amministrativa e l'organizzazione aziendale. Con riferimento ai criteri di divisione del lavoro, infatti, i ruoli/mansioni dei dipendenti sono stati modificati: **quasi nessuno ricopre più una sola mansione ma si divide tra più compiti o funzioni.**

Tutte queste modifiche sul fronte organizzativo hanno comportato una **ristrutturazione dei costi** che è stata definita dall'AD Occhiali come "**drastica e poi ancora drastica**", caratterizzata da riduzioni occupazionali e da pesanti sacrifici sopportati dai dipendenti rimasti; ristrutturazione senza la quale, tuttavia, la cooperativa non sarebbe potuta ripartire con la propria attività.

Tale riorganizzazione, tuttavia, non ha comportato esclusivamente risvolti negativi, avendo sortito degli effetti positivi con riguardo al **clima aziendale interno**. Guardando, infatti, al rapporto con i dipendenti, sono stati constatati miglioramenti inerenti:

- La loro **motivazione**;
- La **partecipazione all'attività aziendale**;
- La **collaborazione** tra CDA e soci dipendenti;
- La **responsabilizzazione**.



Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

Tali risultati sono confermati anche delle testimonianze dei dipendenti stessi:

“Mi piace pensare che, come socio lavoratore, ora il lavoro è nelle mie mani. Comprare un nuovo macchinario, organizzare i turni di lavoro: prima erano cose comunicate dal proprietario, adesso sono decisioni che si prendono assieme, secondo le competenze di ciascuno. Noi come soci lavoratori ci mettiamo il lavoro, adesso come prima, ma forse con uno spirito diverso: essere partecipi del proprio lavoro dà una spinta in più³⁰⁹».

³⁰⁹ Cit. Susi, socio-dipendente Raviplast, intervista di ALVARO L., in “Workers buyout come antidoto alla crisi”, in “Vita”, 30/01/2015

Altri effetti positivi della ristrutturazione organizzativa riguardano:



Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

I sacrifici e gli sforzi affrontati dai soci dipendenti sul fronte organizzativo, così come su tutti gli altri fronti aziendali, sono stati numerosi e pesanti, ma hanno consentito all'azienda di rinascere sotto forma di cooperativa e rappresentano **uno dei fattori determinanti per il successo del workers buyout**, non realizzabile senza la presenza delle elevate professionalità possedute dai lavoratori, né senza il loro maggior coinvolgimento nella gestione aziendale.

4.4.5 Il riequilibrio finanziario

Con riguardo agli aspetti finanziari, come anticipato nella sezione dedicata alla composizione dell'assetto proprietario, è stato indispensabile immettere nell'azienda nuove risorse finanziarie, sia da parte dei soci-cooperatori che da soggetti esterni.

La somma conferita dai soci cooperatori deriva dalle loro indennità di mobilità, che l'Inps rende disponibili a condizione che vengano investite in operazioni di auto-imprenditorialità. Gli altri conferimenti sono stati effettuati dai 5 soci finanziatori precedentemente individuati.

Altro fattore indispensabile e determinante per il successo del buyout, oltre a quello rappresentato dalla componente organizzativa, è stato individuato dall'AD nella **buona capitalizzazione della cooperativa**, senza la quale Raviplast si sarebbe ritrovata priva delle risorse finanziarie necessarie all'avvio dell'attività produttiva.

Un aspetto rilevante, in tal senso, è rappresentato dal fatto che la **liquidità** fornita è stata giudicata **sufficiente** e adeguata al fine della **distribuzione di dividendi** ai soci-cooperatori e finanziatori.

Come per gli altri casi aziendali, anche in quest'occasione la cooperativa ritiene che i finanziatori che hanno sostenuto il progetto di workers buyout sarebbero disposti ad erogare nuovi finanziamenti in futuro, atto che testimonia che Raviplast sia riuscita a riconquistare la credibilità agli occhi dei suoi stakeholder, impresa non semplice per un'azienda colpita da una crisi aziendale.

4.4.6 Il rilancio: le performance e l'andamento nel post WBO

A seguito del risanamento aziendale attraverso l'operazione di workers buyout, che ha riguardato gli interventi delineati nei paragrafi precedenti, dal 2014³¹⁰ ad oggi i bilanci di esercizio hanno evidenziato una situazione economica di **utile**.

Il valore della produzione emergente già dal bilancio 2014 superava i 5 milioni di euro, come afferma il Presidente della cooperativa **Alessandro Micelli**, un risultato abbastanza rilevante, considerando la nascita di Raviplast da un'azienda che, per quattro anni, ha combattuto contro una pesante crisi che l'ha condotta, in fine, in amministrazione straordinaria.

Nei successivi due anni di attività, fino ad oggi, la cooperativa ha continuato a produrre performance abbastanza positive ed incoraggianti, rappresentate da un aumento nei volumi di vendita e dalla realizzazione degli andamenti economico-finanziari previsti nel

³¹⁰ Considerando che la cooperativa è stata creata nel dicembre 2013, il bilancio d'esercizio relativo a quel periodo non è considerabile come indicativo.

piano industriale formulato per il rilancio aziendale, confermando tali miglioramenti attraverso un **reddito operativo** e un **marginale operativo lordo positivi e stabili**.

I risultati ottenuti finora hanno consentito ai soci-cooperatori di salvare i loro posti di lavoro e ripagare la fiducia concessa da tutti i soggetti che hanno deciso di condividere il loro progetto e fornire un contributo utile alla sua realizzazione.

I lavoratori guardano con speranza al futuro: è la loro occasione per dimostrare di possedere non solo grandi professionalità lavorative, ma di essere in grado di gestire un'azienda dai "piani alti", riuscendo, con la cooperazione, a ricondurla da una posizione di crisi ad una di successo: *«Ho lavorato qui per 30 anni e ho pensato spesso che, se l'azienda fosse stata mia, mi sarei comportato in modo diverso in molte circostanze. Adesso che l'azienda è in parte anche mia, è l'occasione per mettere in pratica le nostre ambizioni e le nostre idee³¹¹»*.

4.4.7 Considerazioni conclusive

Il workers buyout di Raviplast ha rappresentato un altro esempio della possibilità di rinascere da una crisi aziendale attraverso la forma di cooperativa, grazie al coraggio dei dipendenti che decidono di mettersi in gioco in prima persona per salvare il proprio posto di lavoro e ridare vita all'azienda a cui, spesso, hanno dedicato molti anni della propria vita.

Anche in questo caso, di vitale importanza per la buona riuscita dell'operazione è risultata la collaborazione di Legacoop, C.F.I. e di tutti gli altri esponenti del mondo cooperativo che, supportando i lavoratori sin dall'elaborazione del piano di rilancio, li hanno affiancati e sostenuti sia dal punto di vista finanziario che sotto il profilo gestionale in ogni fase dell'operazione.

I timori, le paure, i sacrifici non sono, di certo, mancati: a dimostrazione del fatto che un WBO è tutt'altro che una strada semplice da percorrere, quindici dei dipendenti della

³¹¹ Cit. Daniele Martinelli, Direttore commerciale Raviplast

precedente gestione aziendale non se la sono sentita di diventare proprietari, preferendo non rischiare in proprio e di rimanere in cassa integrazione. Per i dipendenti che hanno accettato la sfida, la strada è stata in salita ma ricca di soddisfazioni, derivanti dalla consapevolezza di essere riusciti a portare a termine un progetto universalmente riconosciuto come di successo. A tal proposito, significative risultano le parole del Sindaco di Ravenna, Fabrizio Matteucci:

*“Raviplast è un prezioso esempio di come il modello cooperativo può essere la chiave di volta per salvare posti di lavoro e fare ripartire un'azienda. Il movimento cooperativo e, soprattutto, i lavoratori, hanno fatto praticamente un miracolo, tutelando l'occupazione e mantenendo il sito produttivo sul territorio, rappresentando un'esperienza imprenditoriale che può essere un interessante esempio da seguire anche in altre situazioni di crisi».*³¹²

4.5 Un'analisi comparata dei casi

A seguito dell'analisi svolta per ciascuno dei singoli casi aziendali, è possibile effettuare un confronto tra i tre percorsi di risanamento seguiti attraverso il processo di Workers Buyout, al fine di evidenziare le caratteristiche comuni e le difformità nelle modalità di gestione e superamento delle crisi aziendali.

4.5.1 Le motivazioni alla base dei WBO

Le tre cooperative oggetto di analisi sono state costituite a seguito dei fallimenti delle precedenti società, con l'obiettivo di rilanciare le attività produttive eliminando i fattori scatenanti le crisi.

Nella seguente tabella sono elencate le principali cause che rappresentano l'origine di tali crisi. Sono le motivazioni che hanno determinato una situazione di instabilità all'interno

³¹² Cit. Matteucci, intervista per “Ravennanotizie”, 17/10/2015.

delle società private e che, allo stesso tempo, hanno spinto i lavoratori a rilevare i rami d'azienda, dopo averli inizialmente affittati. Dopo aver costituito le nuove imprese, i soci cooperatori dovranno cercare di risolvere innanzitutto questi problemi.

Figura: le cause della crisi e la costituzione delle NewCoop

AZIENDE	CAUSE DELLA CRISI	ANNO DI COSTITUZIONE NEWCOOP	CONDIZIONE CONCORDATA
GRESLAB SOC. COOP.	<ul style="list-style-type: none"> • Contesto di crisi economica generale 	2011	AFFITTO RAMO D'AZIENDA
D&C MODELLERIA SOC. COOP.	<ul style="list-style-type: none"> • Contesto di crisi economica generale; • Problemi legati al precedente management/proprietà 	2010	AFFITTO RAMO D'AZIENDA
RAVIPLAST SOC. COOP.	<ul style="list-style-type: none"> • Problemi legati al precedente management/proprietà 	2013	AFFITTO RAMO D'AZIENDA

Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

Come evidenziato nella tabella – e come si è avuto modo di affermare al capitolo uno³¹³ - le motivazioni che hanno condotto le aziende in crisi sono da ricercarsi principalmente all'interno dell'area del management e del soggetto economico, in quanto essi risultino essere i principali responsabili dell'andamento economico della gestione.

³¹³Par. 1.1 Introduzione al fenomeno: la crisi e le strategie di risanamento aziendale

Nella considerazione che, per guidare l'azienda in crisi verso un processo di cambiamento che ne comporti l'inversione di rotta verso posizioni di successo, siano necessarie, in primis, modifiche all'interno dell'area del soggetto economico e del management³¹⁴, i lavoratori, promotori del WBO, hanno deciso di farsi carico della guida di tale cambiamento, consapevoli di poter rimuovere le cause della crisi attraverso il loro passaggio allo status di "proprietari" e con la preziosa collaborazione di **soggetti esterni** che, finanziando la nascita della cooperativa e coadiuvando i soci-cooperatori nella determinazione delle nuove linee strategiche, hanno contribuito alla realizzazione del progetto di *Workers Buyout*.

I lavoratori, quindi, dopo aver concordato con il curatore fallimentare la stipula di un contratto di affitto e proposta irrevocabile di acquisto del ramo delle precedenti aziende, hanno costituito le società cooperative delle quali hanno, subito dopo, assunto il comando.

4.5.2 I nuovi assetti proprietari e di governance

Le nuove cooperative nascono da precedenti società che avevano, in tutti i casi, adottato la forma di **SRL**. Questa forma societaria rappresenta un modello societario a ristretta compagine sociale, tant'è che i precedenti assetti proprietari erano caratterizzati dalla presenza di un socio unico o dai membri della stessa famiglia.

Figura: Configurazione assetti proprietari

AZIENDE	PRECEDENTE ASSETTO PROPRIETARIO	NUOVO ASSETTO PROPRIETARIO
---------	------------------------------------	-------------------------------

³¹⁴ Vedi 1.3 Il cambio del management e il ruolo dell'advisor

GRESLAB D&C MODELLERIA RAVIPLAST	Capitale privato	53 soci: 50 soci-cooperatori 3 soci sovventori
	Socio unico	13 soci: 10 soci-cooperatori 2 soci-finanziatori 1 socio sovventore
	Proprietà familiare	28 soci: 23 soci-cooperatori 5 soci-finanziatori

Fonte: elaborazione propria sui dati del questionario

Il passaggio alla forma di cooperativa ha generato, quindi, una profonda trasformazione nelle modalità di elaborazione dei processi decisionali, comportando innanzitutto l'ampliamento della compagine di comando, a seguito dell'ingresso dei soci-cooperatori e degli altri soci (finanziatori e sovventori) e, inoltre, un maggiore coinvolgimento dei soci-lavoratori nell'adozione delle scelte aziendali e nell'elaborazione delle strategie gestionali, creando le condizioni per la realizzazione dello scopo mutualistico, principio proprio della forma di società cooperativa.

Proprio il maggior coinvolgimento dei lavoratori-soci ai processi decisionali è stato indicato dai Presidenti delle cooperative come uno dei **fattori critici di successo** per la buona riuscita del workers buyout, assieme al secondo fattore rappresentato dalla buona capitalizzazione delle stesse.

Governance.

Con riferimento alle **modalità di decisione** e distribuzione dei diritti di voto all'interno delle società cooperative, è opportuno ricordare che, per tale forma societaria, l'art. 2538 del codice civile prevede la presenza del principio "**una testa un voto**", per cui ciascun

socio persona fisica detiene un solo voto, a prescindere dalla quota di capitale detenuta, in modo tale da evitare la concentrazione della proprietà e assicurare la democraticità dell'organizzazione. Gli organi presenti sono rappresentati dall'Assemblea dei soci e dal Consiglio di amministrazione, nominato da essa e composto da 3 membri: un Presidente e due consiglieri. La governance risulta così strutturata:

Figura: la distribuzione dei diritti di voto/decisione delle cooperative analizzate

AZIENDE	DISTRIBUZIONE DIRITTI VOTO/DECISIONE
GRESLAB	<ul style="list-style-type: none"> • 70% ai soci-cooperatori; • 30% in proporzione alle quote
D&C MODELLERIA	<ul style="list-style-type: none"> • Il CDA delibera in maniera collegiale
RAVIPLAST	<ul style="list-style-type: none"> • Diritti patrimoniali subordinati al capitale

Fonte: elaborazione propria sui dati del questionario

Come accennato, i **CDA** sono composti da amministratori nominati dall'**Assemblea dei soci**, le cui caratteristiche professionali e personali differiscono da caso a caso, prevedendo la presenza sia di persone con precedenti esperienze manageriali che di nuovi amministratori che si avvicinano per la prima volta agli aspetti gestionali di un'azienda.

AZIENDE	MEMBRI MANAGEMENT PRECEDENTE	MEMBRI CON ESPERIENZA MANAGERIALE	CORSO DI FORMAZIONE MANAGERIALE
GRESLAB	SI	SI	3 MESI
D&C MODELLERIA	NO	NO	3 MESI

RAVIPLAST	NO	SI	NO
-----------	----	----	----

Fonte: elaborazione propria sui dati del questionario

Come si evince dalla presente tabella, solo nel caso di Greslab all'interno del nuovo CDA sono confluiti alcuni membri già presenti nel precedente management/proprietà. In tutti gli altri casi, esso risulta rinnovato completamente:

- In 2 casi su 3 i nuovi amministratori possiedono conoscenze sulle modalità di gestione aziendale;
- In 2 casi su 3 le cooperative hanno deciso di investire su tali conoscenze, attraverso un percorso formativo finalizzato a crearle (D&C) o rafforzarle (Greslab).

Come si è avuto modo di affermare nei paragrafi precedenti³¹⁵, la presenza di amministratori privi di competenze gestionali deriva dalla considerazione che si tratta di ex-dipendenti delle società precedenti che, prevalentemente, ricoprivano ruoli per i quali non erano richieste capacità manageriali. Al momento del cambio di status in "proprietari", molti non avrebbero potuto, quindi, ricoprire ruoli nel management, non disponendo delle conoscenze e competenze necessarie per gestire un'azienda, soprattutto di un'azienda risultante da una crisi. Gli interventi formativi nei confronti di questi nuovi amministratori sono stati attuati proprio alla luce di tali considerazioni, al fine di sopperire, almeno parzialmente, alla carenza di conoscenze e competenze in tale ambito.

A colmare definitivamente questo gap sono intervenuti i **soggetti esterni** che, a seguito dei finanziamenti erogati alle cooperative, quasi nella totalità dei casi hanno coadiuvato i soci-cooperatori nell'elaborazione delle linee strategiche per rilanciare l'azienda sul mercato.

Figura: Il contributo dei soggetti esterni alla gestione aziendale

³¹⁵ Studio dei singoli casi aziendali (par. 4.2,4.3,4.4)

AZIENDE	POTERI DEI SOCI-FINANZIATORI (C.F.I. e Legacoop)
GRESLAB	<ul style="list-style-type: none"> • Delineazione delle linee strategiche sui tre fronti: competitivo, organizzativo e finanziario
D&C MODELLERIA	<ul style="list-style-type: none"> • Poteri di controllo attraverso la nomina di un sindaco del Collegio sindacale;
RAVIPLAST	<ul style="list-style-type: none"> • Delineazione delle linee strategiche sui tre fronti: competitivo, organizzativo e finanziario

Fonte: elaborazione propria sui dati del questionario

Il nuovo assetto proprietario e modello di governance sono stati, così, ridefiniti, ottenendo come risultato una riorganizzazione dei processi decisionali e un cambiamento nei rapporti all'interno delle aziende e nelle modalità di gestione delle stesse, presupposto essenziale per il cambiamento dei modelli strategici da adottare per superare la fase di crisi e ricercare nuove posizioni di successo.

4.5.3 I nuovi modelli strategici

Come affermato al capitolo uno³¹⁶, per un'azienda in crisi è improbabile riconquistare la fiducia degli stakeholder mantenendo il vecchio modello strategico, in quanto la crisi costituisca, presumibilmente, la più evidente manifestazione del suo fallimento. La costruzione di un nuovo modello di gestione aziendale, necessario per intraprendere un percorso di ri-orientamento strategico, prevede una serie di interventi e strategie riguardanti, come visto, la dimensione competitiva, quella organizzativa e quella finanziaria.

Una volta descritte le azioni poste in essere dai nuovi soggetti preposti al governo dell'azienda³¹⁷, con riferimento alle suddette aree di intervento, è possibile confrontare le strategie effettuate per costruire il nuovo modello di gestione aziendale.

4.5.3.1 Le ristrutturazioni organizzative

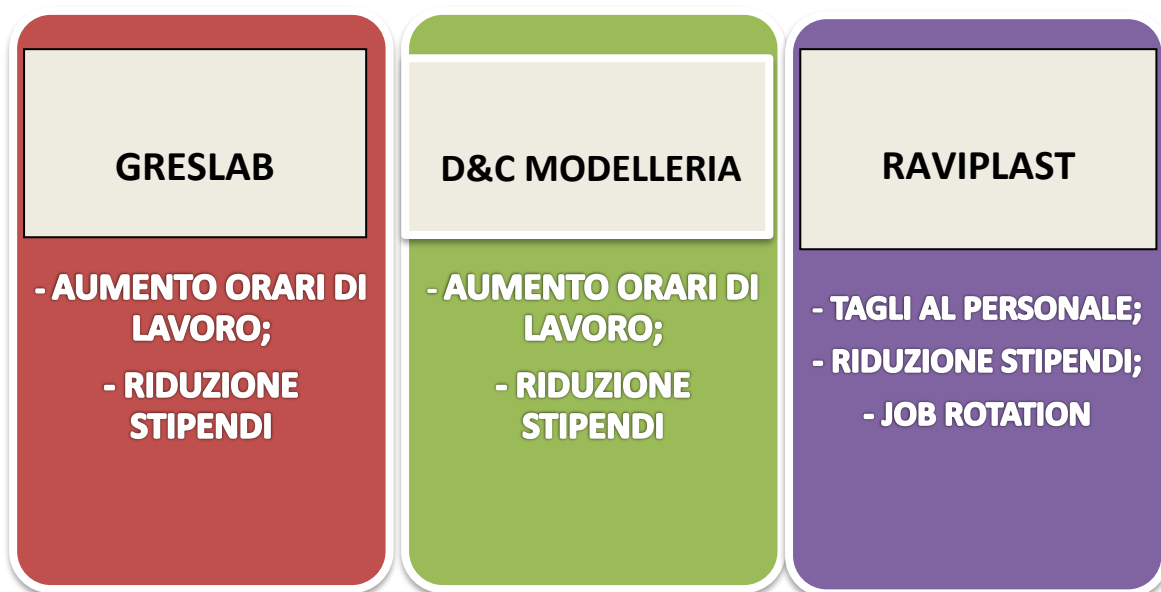
Ogni passaggio di proprietà comporta, presumibilmente, dei cambiamenti organizzativi all'interno dell'azienda. Per il rilancio delle cooperative sul mercato, la prima azione posta in essere - a seguito, appunto, del passaggio di proprietà - è stata la riorganizzazione interna del fattore lavoro in termini di: modifiche dei criteri di divisione del lavoro, ridefinizione dei compiti e dei ruoli ricoperti all'interno delle aziende e anche (e soprattutto) di ristrutturazione dei costi.

Le modifiche apportate su questo fronte hanno, quindi, riguardato i seguenti aspetti:

Figura: interventi sul fronte organizzativo

³¹⁶ Par. 1.5 Un nuovo modello di gestione strategica

³¹⁷ Nei paragrafi relativi ai singoli casi aziendali



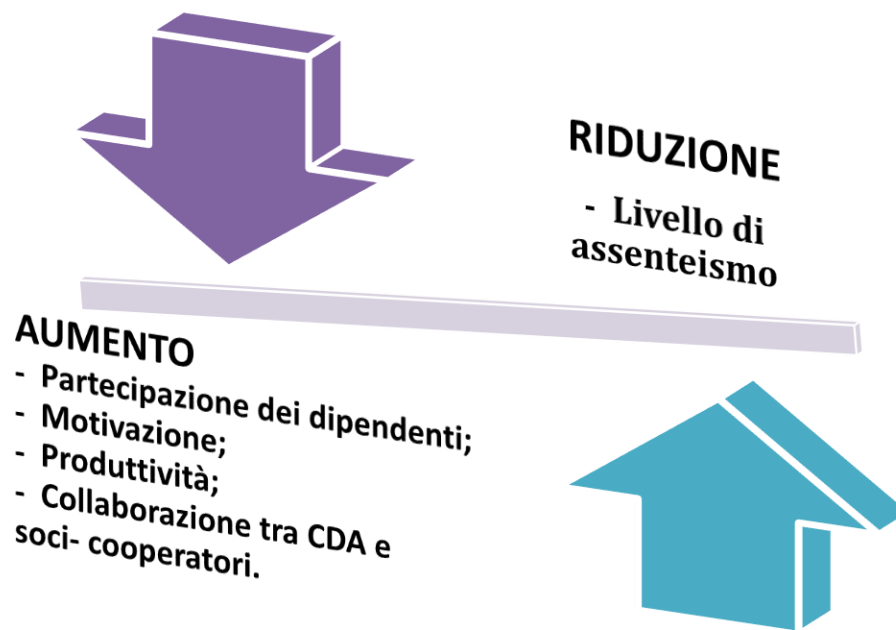
Fonte: elaborazione propria sui dati del questionario

L'attuazione di tali modifiche sul fronte organizzativo ha consentito un'importante **ristrutturazione dei costi** che ha comportato pesanti sacrifici per i soci-cooperatori, i quali hanno subito riduzioni dei loro stipendi a fronte di un aumento delle ore lavorate. Ciò ha consentito di ottenere una **maggiore produttività del lavoro**, fattore che rappresenta una marcia in più ai fini della riattivazione dell'attività produttiva e, conseguentemente, del processo virtuoso di creazione di valore aziendale. Il risparmio di costi ottenuto su questo fronte, in aggiunta a quello ottenuto sul fronte competitivo-produttivo³¹⁸, ha rappresentato una leva fondamentale nel processo di turnaround in quanto, in sua assenza, le cooperative non avrebbero potuto dare avvio alla loro attività produttiva.

Per quanto riguarda il clima aziendale interno, a seguito di tali interventi si sono constatati:

Figura: miglioramenti nel clima aziendale

³¹⁸ Di cui si parlerà al sotto-paragrafo successivo



Fonte: elaborazione propria sui dati del questionario

I cambiamenti intervenuti nell'organizzazione del lavoro e nei processi decisionali contribuiscono, quindi, ad aumentare i livelli partecipativi, collaborativi con il CDA ed anche alla diminuzione dell'assenteismo. Alla base di questi miglioramenti vi è sicuramente una **forte motivazione** dei soci, reputata una **chiave di successo** delle operazioni di workers buyout. **È attraverso la motivazione**, infatti, **che si innesca l'intero processo** di risanamento e successivo rilancio: dell'intero gruppo di lavoratori rimasti senza un posto di lavoro, a seguito del fallimento della precedente azienda, aderiscono, infatti, solo quelli più motivati, disposti a sostenere pesanti sacrifici iniziali e impegnando capitale proprio (il trattamento di fine rapporto o l'indennità di mobilità o risparmi personali), attuando, così, una prima autoselezione interna del personale. Il principale fattore che rappresenta un'importante fonte motivazionale per i lavoratori è rappresentato dalla possibilità di partecipare al successo dell'azienda, consapevolezza che influisce positivamente sulla loro produttività e, di conseguenza, anche sulla redditività dell'azienda. Questi ultimi possono aggiungere al reddito da lavoro (stipendi e salari) anche il reddito da capitale, in quanto la loro retribuzione, da fissa, diventa costituita da due componenti: una fissa e una variabile

in base agli andamenti economici aziendali, in modo che ciascun socio-lavoratore possa partecipare e beneficiare dei risultati della gestione che egli ha contribuito a determinare.

Complessivamente, la ristrutturazione dei costi sul fronte organizzativo e il miglioramento del clima aziendale interno hanno consentito alle nuove cooperative di trasformare le loro strutture aziendali, consentendo all'attività produttiva di ripartire con una maggiore efficienza rispetto a quella ottenuta dalla precedente gestione.

4.5.3.2 Gli interventi attuati sul fronte competitivo- produttivo

Per quanto riguarda i principali interventi attuati sulla struttura produttiva, è possibile affermare che tutte le cooperative hanno adottato strategie di contenimento dei costi, adottando politiche legate alla tecnologia, ossia investimenti per adeguare impianti, per sostituire macchinari risultati obsoleti con quelli di nuova generazione. Questi interventi interni di ammodernamento degli impianti hanno consentito di ottenere livelli di produzione più efficienti, con un impatto assolutamente positivo sulle performance aziendali che verranno, successivamente, sintetizzate. Altri interventi effettuati su questo fronte possono essere così schematizzati:

Figura: interventi sul fronte competitivo-produttivo

GRESLAB	D&C MODELLERIA	RAVIPLAST
<ul style="list-style-type: none">• INNOVAZIONE DI PRODOTTO• NUOVA CLIENTELA• TRASFORMAZIONE DELLA PRODUZIONE	<ul style="list-style-type: none">• EFFICIENTAMENTO INTERNO PER RIDUZIONE COSTI DI PRODUZIONE• AMMODERNAMENTO MACCHINARI/IMPIANTI	<ul style="list-style-type: none">• FOCALIZZAZIONE SUI PRODOTTI A MAGGIOR V.A.• ELIMINAZIONE PRODOTTI A BASSO V.A.• RIVITALIZZAZIONE PRODOTTI

Fonte: elaborazione propria sui dati del questionario

Come emerge dalla figura, solo un'azienda ha dimostrato la capacità di innovare, ideando e realizzando nuovi prodotti e rivolgendosi ad una nuova clientela, in aggiunta a quella

preesistente. Le altre due aziende, seppur in assenza di una spinta innovativa, come accennato, hanno attuato dei miglioramenti sul fronte produttivo, sostituendo i vecchi impianti e macchinari con dei nuovi e tecnologicamente più avanzati, effettuando una rivitalizzazione del prodotto offerto e rendendo più efficiente l'attività di produzione interna. Due aziende su tre hanno, inoltre, programmato aumenti negli investimenti in ricerca e sviluppo per i prossimi tre anni, azione che sottolinea ulteriormente la spinta dei lavoratori verso l'adozione di una condotta volta alla ricerca di un altro possibile e futuro cambiamento.

4.5.3.3 Le ristrutturazioni finanziarie

La capitalizzazione iniziale delle società cooperative è avvenuta attraverso:

- **Conferimento di capitale sociale dei soci-cooperatori**, grazie all'impiego dell'indennità di mobilità che l'INPS ha anticipato ai lavoratori per dare avvio all'attività imprenditoriale;
- **Finanziamenti esterni da parte di C.F.I.**, Legacoop (Coopfond) e altri istituti di credito e di finanza cooperativa.

In tutti e tre i casi aziendali, la **buona capitalizzazione** è risultata essere uno dei fattori chiave per la buona riuscita dell'operazione di Workers Buyout, in assenza della quale le aziende si sarebbero ritrovate prive delle risorse necessarie per avviare il processo di risanamento e sviluppo aziendale.

Secondo quanto risultante dalle opinioni dei Presidenti a seguito della compilazione del questionario, inoltre, tutti i soggetti che hanno sostenuto dal punto di vista finanziario le cooperative sarebbero disposti ad erogare ulteriori finanziamenti nel caso in cui ciò risultasse nuovamente necessario, atto che testimonia la concreta sostenibilità finanziaria di questi progetti di workers buyout.

4.5.4 Il rilancio: andamenti e performance post-WBO

A seguito del risanamento intervenuto attraverso il processo di workers buyout, le cooperative esaminate hanno registrato andamenti economici positivi ed incoraggianti, sebbene non tutti in egual misura. Si riportano, di seguito, le attuali situazioni economiche delle cooperative.

Figura: andamenti economici a seguito del WBO

AZIENDE	ANDAMENTO ECO-FIN	SITUAZIONE ATTUALE
GRESLAB	SUPERIORE ALLE PREVISIONI	UTILE
D&C MODELLERIA	IN LINEA CON LE PREVISIONI	PAREGGIO
RAVIPLAST	IN LINEA CON LE PREVISIONI	UTILE

Fonte: elaborazione propria sui dati del questionario

Le risposte emergenti dal questionario rivelano, inoltre, che tutte e tre le aziende hanno riscontrato effetti positivi sulle performance aziendali dal momento della costituzione fino ad oggi³¹⁹, rappresentate, nel dettaglio, dall'andamento delle seguenti variabili:

Figura: miglioramenti performance aziendali

	GRESLAB	D&C	RAVIPLAST
PERFORMANCE AZIENDALI	MIGLIORATE	MIGLIORATE	MIGLIORATE
VOLUMI DI VENDITA	AUMENTATI	INVARIATI	LIEVEMENTE AUMENTATI
LIVELLO DI INDEBITAMENTO	INVARIATO	DIMINUITO	DIMINUITO

Fonte: elaborazione propria sui dati del questionario

³¹⁹ Date di compilazione dei questionari, agosto 2016

Queste performance economiche sono, inoltre, testimoniate dalle voci di bilancio esaminate durante lo studio dei singoli casi, rappresentati dalla differenza tra valore e costo della produzione e dai margini operativi lordo e netto (risultato operativo).

Figura: alcune voci di bilancio

	GRESLAB	D&C	RAVIPLAST
DIFFERENZA TRA VALORE-COSTO PROD	POSITIVA E IN AUMENTO	POSITIVO E STABILE	POSITIVO E STABILE
MOL	POSITIVO E IN AUMENTO	POSITIVO E STABILE	POSITIVO E STABILE
MON	POSITIVO E IN AUMENTO	POSITIVO E STABILE	POSITIVO E STABILE

Fonte: elaborazione propria sui dati di bilancio

Come precedentemente affermato³²⁰, il margine operativo lordo e il margine operativo netto esprimono la redditività generata dall'azienda esclusivamente grazie alla sua attività caratteristica, senza, quindi, considerare gli effetti della gestione finanziaria, straordinaria e fiscale. Il fatto che, a seguito del risanamento aziendale, essi siano positivi (in un caso su tre persino crescenti nel tempo) rappresenta un forte segnale dell'efficienza e dell'efficacia delle strategie adottate sui diversi fronti, in quanto verificano la capacità dell'azienda di vendere i propri prodotti o servizi a un prezzo che consenta di coprire sia i costi operativi sostenuti (MOL) che il "deprezzamento" degli impianti o macchinari utilizzati e gli accantonamenti a fronte dei vari rischi aziendali (MON). Le constatazioni sui presenti indicatori rappresentano, in definitiva, una delle testimonianze del fatto che le aziende

³²⁰ Vedi par. 4.2 Il caso Greslab

risanate e rilanciate sul mercato siano **economicamente sane** in quanto capaci, con la sua sola attività tipica, di creare valore.

Con riguardo alle aspettative per il futuro, i Presidenti hanno indicato le proprie considerazioni circa l'andamento nei prossimi tre anni delle seguenti variabili:

Figura: previsioni per i prossimi tre anni

	GRESLAB	D&C	RAVIPLAST
SPESE IN R&S	AUMENTO	AUMENTO	AUMENTO
OCCUPAZIONE	AUMENTO	STABILE	AUMENTO
INVESTIMENTI	AUMENTO	AUMENTO	AUMENTO
FATTURATO	AUMENTO	STABILE	LIEVE AUMENTO

Fonte: elaborazione propria sui dati del questionario

Dalla presente tabella emerge che nel 66% dei casi si prevedono degli aumenti di occupazione e del fatturato per i prossimi tre anni, mentre in tutti i casi sono previsti aumenti delle spese in ricerca e sviluppo e degli investimenti, informazione che potrebbe indicare l'intenzione dei soci-cooperatori di delineare un nuovo sentiero di crescita e sviluppo.

Conclusioni

La vita di ogni azienda è accompagnata in ogni istante dal binomio rischio-opportunità, che rende concreta la possibilità che alle fasi di avvio, sviluppo e maturità, se ne aggiunga un'altra: la fase terminale, che traduce il rischio economico generale che incombe costantemente sulla combinazione produttiva aziendale.

Quest'ultima rappresenta, tuttavia, una fase *eventuale*, dal momento che è possibile evitarla attraverso una condotta volta al cambiamento e allo sviluppo di un atteggiamento strategico da parte dei soggetti impegnati nel governo dell'azienda, soprattutto nel caso in cui la stessa si ritrovi ad affrontare una situazione di crisi.

L'avvio di un processo di riposizionamento o di turnaround (a seconda delle condizioni), in risposta alle continue e repentine modificazioni che l'ambiente esterno subisce, consente, pertanto, alle aziende in crisi di invertire la rotta, garantirne la sopravvivenza e il mantenimento dei posti di lavoro che, in caso di liquidazione in bonis o in procedura, andrebbero quasi sicuramente perduti.

Negli ultimi anni, tuttavia, si è assistito ad un incremento di procedure concorsuali e liquidazioni aziendali che hanno comportato la chiusura di un numero considerevole di aziende che, dal 2010 al 2015, non è mai sceso al di sotto della soglia delle 100.000 unità annue, comportando successive e pesanti ricadute anche sul fronte occupazionale: i posti di lavoro perduti ammontano ad 1 milione e 351 mila solo nel periodo compreso tra il 2013 e il 2014, secondo quanto risultante dalle indagini condotte dell'istituto Cerved³²¹.

Per ovviare a questa drammatica realtà e per salvaguardare il proprio posto di lavoro, sempre più lavoratori, al giorno d'oggi, decidono di organizzarsi tra di loro e di rischiare in proprio, rilevando l'azienda (o un ramo della stessa) per la quale, molto spesso, hanno dedicato la propria intera vita lavorativa, attraverso un'operazione di *Workers buyout* ed

³²¹ Il più grande information provider in Italia, con riconoscimento ECAI (agenzia esterna di valutazione del merito di credito) da parte di Banca D'Italia.

evitando, così, la dispersione del know-how e delle professionalità che, inevitabilmente, si verificherebbe nel caso in cui la crisi comportasse un fallimento.

In questo contesto, le operazioni di *buyout* possono, quindi, costituire delle ottime alternative al declino di molte aziende italiane, rivelandosi strumenti utili per fronteggiare contesti di difficoltà e di crisi e consentendo il trasferimento della proprietà a nuovi soggetti che ne garantiscano la continuità aziendale.

L'analisi empirica, condotta attraverso l'elaborazione propria di un questionario di ricerca, compilato dai Presidenti/membri dei CDA delle aziende intervistate, ha avuto l'obiettivo di dimostrare come l'operazione del *Workers buyout* possa essere considerata un'efficace strategia di risanamento aziendale, costituendo un valido strumento per salvare, rivitalizzare e rilanciare le aziende private in crisi. Lo scopo dell'analisi, che ha riguardato tre delle aziende italiane protagoniste di tale fenomeno, è stato quello di mettere in luce i motivi che hanno spinto i lavoratori a rilevare l'azienda, evidenziando i principali cambiamenti attuati dal nuovo management e soggetto economico per il rilancio della stessa sul mercato.

I nuovi soggetti incaricati del governo dell'azienda, rappresentati dai lavoratori e da diversi soggetti esterni provenienti dal mondo cooperativo e con precedenti esperienze in ambito manageriale, hanno costruito un nuovo modello di gestione strategica, sulla base di interventi attuati sia sul fronte organizzativo che su quelli competitivo e finanziario.

Dall'indagine emergono le seguenti osservazioni di sintesi sui *Workers buyout* analizzati:

- l'operazione ha avuto un impatto rilevante sul **fronte occupazionale**, consentendo il salvataggio di 118 posti di lavoro su 126 (**93,66 %** del totale). Due aziende su tre, inoltre, hanno dichiarato la volontà di procedere a nuove assunzioni per i prossimi tre anni. Al tempo stesso, sono state conservate la professionalità ed il know-how acquisiti nel corso di un'esperienza maturata negli anni e che, altrimenti, sarebbe andata inevitabilmente persa, anche a danno dell'economia italiana in generale.

Tabella: risultati dei WBO analizzati sul fronte occupazionale

AZIENDE	N. OCCUPATI PRECEDENTE GESTIONE	N. OCCUPATI NUOVA GESTIONE	ASSUNZIONI PREVISTE PER I PROSSIMI 3 ANNI
GRESLAB SOC. COOP.	60	75	SI
D&C MODELLERIA SOC. COOP.	17	15	NO
RAVIPLAST SOC. COOP.	49	28	SI
TOTALE	126	118	93,66% Dei posti di lavoro salvati

Fonte: elaborazione propria sui dati rilevati dal questionario

- Le Newco risultate dall'operazione sono piccole imprese, poiché esiguo è il numero di soci che hanno aderito all'iniziativa e rischiato capitale proprio. Il ridimensionamento del personale rispetto alla gestione precedente e la politica di ristrutturazione dei costi sul fronte organizzativo hanno permesso il **recupero dell'efficienza operativa** aziendale attraverso gli interventi di ammodernamento di impianti e macchinari e la riduzione del costo del lavoro, rendendo la struttura delle cooperative maggiormente coerente con le ridotte dimensioni aziendali;
- secondo le valutazioni soggettive dei Presidenti e componenti dei CDA, i cambiamenti organizzativi e dei processi decisionali hanno complessivamente **migliorato il clima aziendale interno**, attraverso la rilevazione di più elevati livelli di motivazione, partecipazione, responsabilizzazione e della produttività dei soci cooperatori, diminuendo, invece, il livello di assenteismo rispetto alla gestione precedente;
- sul fronte competitivo, una delle tre aziende ha dimostrato di possedere notevoli capacità innovative, rivoluzionando il sistema produttivo, offrendo nuovi prodotti sul mercato e rivolgendosi ad una nuova clientela, in aggiunta a quella preesistente.

Sebbene le altre due aziende non abbiano adottato strategie di questo tipo, hanno comunque effettuato interventi interni relativi al processo produttivo al fine di aumentarne l'efficienza, perfezionando/rivitalizzando i prodotti già offerti sul mercato o focalizzandosi sui prodotti a maggior valore aggiunto. Tutte le aziende, inoltre, prevedono, per i prossimi tre anni, aumenti negli investimenti in ricerca e sviluppo, informazione che rappresenta un possibile segnale dell'intenzione di continuare ad adottare una condotta volta al cambiamento;

- la ristrutturazione finanziaria ha assunto un ruolo di primaria rilevanza nel processo di risanamento, in quanto la **buona capitalizzazione** delle cooperative è stata considerata dai presidenti, in tutti e tre i casi analizzati, **uno dei fattori critici di successo** dell'operazione di WBO, grazie all'intervento di vari soggetti nel capitale sociale così quantificato: 88,7% soci cooperatori, 7,45% soci finanziatori, 4,25% soci sovventori. Tale capitalizzazione è risultata essenziale ai fini della rinascita delle aziende in crisi che, altrimenti, non avrebbero disposto delle risorse finanziarie per riavviare il processo di sviluppo. Tutti i finanziatori esterni, inoltre, secondo le cooperative intervistate, sarebbero disposti ad erogare nuovi finanziamenti a loro sostegno, disponibilità che rappresenta un ulteriore atto di fiducia nei confronti dei soci-lavoratori, concesso grazie alle performance conseguite a seguito del risanamento aziendale, le quali hanno rappresentato un'ulteriore conferma della sostenibilità finanziaria dei tre progetti di *Workers Buyout* analizzati;

Proprio con riferimento ai risultati economico-finanziari conseguiti dalle nuove cooperative, dall'analisi emerge che:

- tutte le cooperative hanno dichiarato di aver ottenuto, sin dal momento della costituzione, **effetti positivi sulle performance aziendali**, rappresentate da aumenti nei volumi di vendita (nel 66,6% dei casi), aumento del prezzo di vendita (33,3% dei casi), riduzione nei livelli di indebitamento (66,6% dei casi);
- per quanto riguarda il confronto dei dati previsionali del *business plan* con i risultati economico-finanziari effettivamente conseguiti, in 2 casi emergono andamenti regolari rispetto alle previsioni contenute nel piano di fattibilità, mentre una delle

cooperative ha conseguito andamenti economici persino superiori alle previsioni attese nel piano industriale formulato per l'iniziativa della cooperativa;

- considerando l'attuale andamento della gestione, la maggior parte dei Presidenti delle imprese prevedono un aumento delle variabili fatturato, occupazione, investimenti, spese di ricerca e sviluppo nei prossimi tre anni, delineando un possibile ulteriore percorso di sviluppo futuro;
- con riguardo ai risultati economici dell'ultimo bilancio redatto dalle cooperative, la totalità delle aziende esaminate ha riequilibrato i propri bilanci con l'azione di risanamento attuata. In particolare: un'azienda su tre si è trovata in pareggio già dal primo anno di attività, mentre 2 cooperative su 3 si trovano attualmente in utile, reputando la liquidità generata dalla gestione sufficiente per la distribuzione di utili ai soci;
- indicatori di bilancio quali Margine operativo lordo e margine operativo netto (risultato operativo) risultano positivi nella totalità dei casi e, in un caso su tre, in aumento dal momento della costituzione. Essi confermano la correttezza delle scelte adoperate dai nuovi soggetti preposti al governo delle cooperative nate a seguito delle crisi aziendali, scelte che hanno consentito di realizzare e portare a termine con risultati positivi il processo di risanamento e rilancio aziendale attraverso l'operazione di workers buyout.

In definitiva, Il *Workers buyout* rappresenta un'operazione complessa, che consta di numerose fasi, accordi tra soggetti coinvolti nel processo, portatori di interessi differenti e, spesso, anche in contrasto tra di loro. Molti dipendenti delle aziende in crisi, inoltre, non sempre sono a conoscenza della possibilità di utilizzare tale tecnica per poter rimuovere le cause di una crisi d'azienda ed evitarne il fallimento, motivo che giustifica l'ancora ridotto ricorso all'utilizzo di tale strumento, a fronte delle centinaia di migliaia di chiusure d'azienda nel corso degli ultimi anni.

I risultati emergenti dall'indagine, tuttavia, hanno evidenziato le solide basi dei progetti imprenditoriali analizzati, i quali presentano, inoltre, buone possibilità di sviluppo. Nel complesso, le esperienze esaminate hanno confermato che lo strumento del *Workers*

buyout rappresenti una concreta soluzione contro la crisi d'azienda, una volta accertata la presenza delle condizioni necessarie per affrontare un percorso di risanamento aziendale e degli adeguati sostegni finanziari per procedere all'affitto o all'acquisto del ramo o dell'azienda precedente.

Il progetto trova, infine, un forte sostegno nell'ambiente circostante: la rete di relazioni costruite attorno all'operazione costituisce un forte vantaggio che potrebbe tradursi, in futuro, in un ulteriore contributo alla crescita delle aziende oggetto di analisi.

Appendice

QUESTIONARIO DI RICERCA per la tesi di laurea magistrale “Da dipendenti a proprietari: il Workers Buyout nelle strategie di turnaround



Università degli studi di Pisa

Facoltà di Economia e Management

Corso di laurea magistrale in Strategia, Management e Controllo

Studentessa: Natalizia Paviglianiti

Questionario per le aziende protagoniste del fenomeno del Workers Buyout

Il presente questionario di ricerca è realizzato da Natalizia Paviglianiti, studentessa dell'università degli studi di Pisa, Corso di Laurea Magistrale in Strategia, Management e Controllo a fini didattici per la stesura della tesi di laurea.

Lo scopo del questionario è quello di reperire maggiori informazioni possibili sulle strategie con cui un'azienda in crisi sia riuscita a “rinascere” grazie al modello cooperativo, sotto la guida dei

suoi lavoratori-soci, nonché sui cambiamenti intervenuti all'interno dell'azienda a seguito dell'applicazione dell'operazione di workers buyout.

Nella speranza di riscontrare la Sua collaborazione, Le chiedo, gentilmente, di indicare con una X la risposta che ritiene più adeguata a lei e completare le poche domande aperte, considerando che il tempo necessario per l'intero completamento non supera i 10 minuti.

La ringrazio anticipatamente per la Sua preziosa collaborazione.

LA CRISI

Questa sezione intende indagare le cause determinanti la crisi aziendale, al fine di comprendere quali siano state le azioni poste in essere per rimuoverle e per riportare l'azienda in condizioni di creare valore.

1. Quali sono state le cause che hanno condotto l'azienda in crisi?

- ☐ PROBLEMI LEGATI AL PRODOTTO
- ☐ PROBLEMI LEGATI AL MANAGEMENT/PROPRIETÀ
- ☐ PROBLEMI LEGATI ALLA TECNOLOGIA
- ☐ PROBLEMI LEGATI AL LAVORO
- ☐ PROBLEMI LEGATI ALLA COMMERCIALIZZAZIONE DEL PRODOTTO
- ☐ PROBLEMI LEGATI AL CONTESTO DI CRISI GENERALE
- ☐ PROBLEMI LEGATI ALLA SCARSA MOTIVAZIONE DELL'EX IMPRENDITORE DI INVESTIRE PER IL RILANCIO DELL'IMPRESA

2. Tali cause hanno condotto al fallimento/liquidazione e chiusura dell'azienda?

- ☐ SÌ
- ☐ NO
- ☐ ALTRO (specificare)

3. La nascita della cooperativa è avvenuta a seguito:

- ☐ DEL FALLIMENTO DELLA PRECEDENTE SOCIETÀ;
- ☐ DALLA CESSIONE VOLONTARIA DELLA VECCHIA PROPRIETÀ;

4. Quali sono state le azioni attuate per rimuovere tali cause e rilanciare l'azienda? Se possibile, specificare le azioni attuate nei seguenti ambiti:

A) Strategie attuate sul fronte competitivo.

- 1)** Che modifiche sono state apportate alle precedenti strategie competitive aziendali?

- ☐ MODIFICHE/RIVITALIZZAZIONE DEL PRODOTTO
- ☐ AUMENTO DELLE SPESE DI MARKETING/COMUNICAZIONE
- ☐ AUMENTO DELLE SPESE IN RICERCA E SVILUPPO
- ☐ ESTENSIONE IN NUOVE AREE GEOGRAFICHE
- ☐ DIVERSIFICAZIONE PRODUTTIVA
- ☐ RAFFORZAMENTO SERVIZI ALLA CLIENTELA
- ☐ EFFICIENTAMENTO INTERNO PER RIDUZIONE COSTI DI PRODUZIONE
- ☐ PERFEZIONAMENTO/MIGLIORAMENTO PRODOTTI OFFERTI
- ☐ ALTRO (Da specificare)_____

- 2)** Organizzazione della produzione: che interventi sono stati attuati?

- ☐ ESTERNALIZZAZIONE DI ALCUNE FASI PRODUTTIVE
- ☐ SOSTITUZIONE DEI MACCHINARI/IMPIANTI PRECEDENTI CON NUOVI TECNOLOGICAMENTE PIU' AVANZATI
- ☐ ELIMINAZIONE LINEE PRODUTTIVE A BASSO VALORE AGGIUNTO
- ☐ ALTRO (Da specificare)_____

- 3)** Che azioni sono state intraprese per cercare di riavviare il processo di sviluppo?

- ☐ RIMOZIONE FATTORI INTERNI AL SISTEMA CHE LIMITANO LE POTENZIALITA' AZIENDALI

- ☐ APPORTO DI FATTORI PRODUTTIVI NUOVI (nuovi manager, nuova finanza, nuovi impianti ecc.)
 - ☐ PROCESSI DI SVILUPPO ESTERNI/RICERCA DI PARTNERS CON CUI COMBINARE SINERGICAMENTE RISORSE E COMPETENZE
 - ☐ ALTRO (Da specificare)
-

4) Con riguardo alle strategie di mercato/prodotto, quali vie si è cercato di intraprendere?

- ☐ OFFERTA DEI MEDESIMI PRODOTTI SUL MEDESIMO MERCATO
- ☐ OFFERTA DEI MEDESIMI PRODOTTI SU MERCATI DIVERSI
- ☐ OFFERTA DI PRODOTTI INNOVATIVI ALLA STESSA CLIENTELA
- ☐ OFFERTA DI PRODOTTI INNOVATIVI AD UNA NUOVA CLIENTELA
- ☐ ESTENSIONE VERTICALE LUNGO LA FILIERA PRODUTTIVA
- ☐ ESTENSIONE DELLA QUOTA COMPETITIVA NELLO STESSO AMBITO COMPETITIVO GRAZIE ALLO SVILUPPO DI PRODOTTI INNOVATIVI

5) Sono previsti aumenti, per i prossimi tre anni, di:

A) INVESTIMENTI?

- ☐ SI
- ☐ NO

B) OCCUPAZIONE?

- ☐ NO
- ☐ SI. Specificare se si intenda procedere a:
 - reimpiego di precedenti lavoratori
 - assunzione di nuovi

C) SPESE IN COMUNICAZIONE/MARKETING?

- ☐ SI

☐ NO

D) SPESE IN RICERCA E SVILUPPO?

☐ SI

☐ NO

6) Con riferimento al rapporto con i fornitori, si è cercato di:

☐ MIGLIORARNE LA COLLABORAZIONE

☐ MANTENERLO INVARIATO

☐ RICHIEDERE DILAZIONI DI PAGAMENTO

☐ ALTRO (Da specificare)_____

7) Come si è riusciti ad evitare il blocco delle forniture?

.....

.....

.....

B) Ristrutturazione organizzativa.

1) Che modifiche sono state apportate alla precedente struttura aziendale?

☐ SONO STATI DISMESSI ASSET NON STRATEGICAMENTE RILEVANTI

☐ SONO STATI EFFETTUATI DEI TAGLI AL PERSONALE

☐ È STATO MODIFICATO IL VERTICE AZIENDALE

☐ SONO STATI MODIFICATI I RUOLI/MANSIONI RICOPERTI DAI
LAVORATORI

☐ ALTRO (Da
specificare)_____

2) Con riferimento al rapporto con i dipendenti:

A) LA LORO PARTECIPAZIONE È:

☐ AUMENTATA

☐ DIMINUITA

B) LA LORO MOTIVAZIONE È:

☐ AUMENTATA

☐ DIMINUITA

C) IL LIVELLO DI ASSENTEISMO È:

☐ AUMENTATO

☐ DIMINUITO

D) LA PRODUTTIVITA' DEL LAVORO È:

☐ AUMENTATA

☐ DIMINUITA

E) LA COLLABORAZIONE TRA CDA E SOCI-LAVORATORI È:

☐ AUMENTATA

☐ DIMINUITA

3) SI VALUTI DA 0 (PER NIENTE) A 5 (MOLTISSIMO) QUESTE VARIABILI, CON RIFERIMENTO AL LORO CAMBIAMENTO A SEGUITO DELLA NASCITA DELLA COOPERATIVA:

A) RESPONSABILIZZAZIONE DEI LAVORATORI:

☐ 0

☐ 1

☐ 2

☐ 3

☐ 4

☐ 5

B) MOTIVAZIONE DEI LAVORATORI:

☐ 0

☐ 1

☐ 2

☐ 3

☐ 4

☐ 5

C) PARTECIPAZIONE DI TUTTI SOCI-LAVORATORI ALLE DECISIONI
SULLA GESTIONE DELL'IMPRESA:

☐ 0

☐ 1

☐ 2

☐ 3

☐ 4

☐ 5

D) MIGLIORAMENTO DEL CLIMA AZIENDALE:

☐ 0

☐ 1

☐ 2

☐ 3

☐ 4

☐ 5

C) *Riequilibrio finanziario.*

1. La cooperativa ha ricevuto sostegno finanziario da terzi a supporto del piano industriale?

☐ SI

☐ NO

2. In caso affermativo, indicare quali tra questi enti hanno offerto il loro supporto:

☐ COOPFOND

☐ C.F.I.

☐ ISTITUTI DI CREDITO

☐ FONCOOPER

☐ PRESTITO DA SOCI

3. L'erogazione di tali finanziamenti, ha conferito ai finanziatori poteri decisionali sulle strategie aziendali (per es. ingresso dei finanziatori all'interno del cda)?
- ☐ SI
- ☐ NO
4. La cooperativa ha garantito i finanziamenti ottenuti?
- ☐ SI
- ☐ NO
5. Secondo Lei, richiedendo ulteriori finanziamenti per i prossimi anni, gli stessi finanziatori sarebbero disposti ad erogarne nuovamente?
- ☐ SI
- ☐ NO

ASSETTO PROPRIETARIO

In questa sezione si intende conoscere la struttura proprietaria attuale, a seguito della trasformazione in società cooperativa.

1. Quanti soci ha attualmente l'azienda? _____
2. Tra questi, quanti soci sono:
- Finanziatori: _____
 - Sovventori: _____
 - Cooperatori: _____
3. Quanti tra questi sono ex dipendenti? _____

4. Com'è attualmente strutturato l'assetto proprietario?

AMMONTARE TOTALE DEL CAPITALE SOCIALE_____EURO

AMMONTARE TOTALE CAPITALE SOCI LAVORATORI_____EURO

AMMONTARE TOTALE CAPITALE COOPFOND_____EURO

AMMONTARE TOTALE CAPITALE C.F.I._____EURO

TOTALE NUMERO AZIONI EMESSE_____

5. Come era precedentemente strutturato l'assetto proprietario?

.....
.....
.....

6. Sono presenti esponenti del Management della vecchia proprietà?

☐ SI

☐ NO

7. Come sono distribuiti i diritti di voto/decisione?

.....
.....
.....

8. Tra i nuovi soci, qualcuno aveva già esperienze in ambito dirigenziale?

☐ SI

☐ NO

9. Si è reso necessario un percorso formativo per agevolare la trasformazione dello status di "lavoratore" in "socio"?

☐ NO

☐ SI, di mesi n._____

10. I nuovi soci sono stati coadiuvati da altri soggetti/enti a delineare le linee strategiche da seguire per invertire la spirale negativa della crisi?

☐ NO

☐ SI (specificare quali soggetti/enti)

.....

11. Qualora la risposta precedente fosse affermativa, indicare come si sono manifestati i contributi di tali soggetti/enti:

☐ DETERMINAZIONE DELLE STRATEGIE INSERITE NEL PIANO INDUSTRIALE SUL FRONTE COMPETITIVO

☐ DECISIONI RELATIVE ALLA RISTRUTTURAZIONE ORGANIZZATIVA, DISMISSIONE ASSET, RIDIMENSIONAMENTO ORGANICO

☐ RIDEFINIZIONE E MODIFICHE DELLA STRUTTURA FINANZIARIA

☐ INTERVENTI SU TUTTI I PRECEDENTI FRONTI

☐ PREFERISCO NON RISPONDERE

☐ ALTRO (Da

specificare) _____

NASCITA DELLA COOPERATIVA

In questa sezione si vogliono studiare le caratteristiche della cooperativa di nuova istituzione e i cambiamenti intervenuti rispetto alla precedente forma organizzativa.

1. Per iniziativa di chi è stata creata la cooperativa?

☐ TOTALITA' DEI DIPENDENTI

☐ UN GRUPPO DI N. ____ DIPENDENTI

2. Quale condizione è stata concordata con il curatore fallimentare/liquidatore per l'avvio dell'attività produttiva?

☐ CONTRATTO D'AFFITTO E PROPOSTA IRREVOCABILE DI ACQUISTO DI UN RAMO DELLA SOCIETA' PRECEDENTE

☐ ACQUISTO DI UN RAMO DELLA SOCIETA' PRECEDENTE

- ☐ ACQUISTO DELL'INTERA AZIENDA PRECEDENTE
 - ☐ ALTRO
-

3. Che tipologia di forma giuridica aveva adottato la precedente proprietà?

- ☐ SOCIETA' DI CAPITALE (SRL, SPA, SAPA)
- ☐ SOCIETA' DI PERSONE (SNC, SAS, SOCIETA' SEMPLICE)
- ☐ SOCIETA' COOPERATIVA (DIVERSA, SOCIALE, A MUTUALITA' PREVALENTE)
- ☐ FONDAZIONE
- ☐ ALTRO (da specificare) _____

4. Che intervallo temporale è stato necessario per completare la fase di trasformazione in cooperativa?

- ☐ MENO DI 6 MESI
- ☐ 12 MESI
- ☐ 18 MESI
- ☐ 24 MESI
- ☐ OLTRE 24 MESI

5. Durante la fase di transizione, qual è stata, secondo Lei, la fase critica?

- ☐ RAPPORTI INTERNI TRA IL VECCHIO IMPRENDITORE (SE E' PRESENTE) E I LAVORATORI-SOCI
- ☐ ATTUAZIONE DELLE STRATEGIE GESTIONALI
- ☐ RICONVERSIONE PROFESSIONALE, FORMAZIONE E MOTIVAZIONE PER IL PASSAGGIO DA LAVORATORE A SOCIO
- ☐ RIORGANIZZAZIONE INTERNA DEL LAVORO (VARIAZIONE STRUTTURA ORGANIZZATIVA, NELLE PROCEDURE DI LAVORO, NEI CRITERI DI DIVISIONE DEL LAVORO)
- ☐ DIFFICOLTA' DI REPERIMENTO DI MANAGER CON PRECISE COMPETENZE ORGANIZZATIVE E FINANZIARIE

- ☐ RIEQUILIBRIO DELLE RELAZIONI ALL'INTERNO DELL'IMPRESA, TRA DIRIGENTI-SOCI E LAVORATORI-SOCI
 - ☐ RECUPERO DI CREDIBILITA' SUL MERCATO
 - ☐ ALTRO (Da specificare)
-

6. Secondo Lei, quali sono i problemi ancora irrisolti?

- ☐ FINANZIARI
- ☐ DI MERCATO
- ☐ ORGANIZZATIVI
- ☐ DI PRODOTTO
- ☐ DI PARTECIPAZIONE
- ☐ ALTRO (Da specificare) _____

7. Quale era il numero dei dipendenti durante la precedente gestione? N. _____

8. Qual è l'attuale numero di dipendenti? N. _____

PERFORMANCE AZIENDALI

Questa sezione è dedicata al reperimento delle informazioni relative alle performance aziendali a seguito della trasformazione societaria in cooperativa.

1. I risultati economico-finanziari attuali sono in linea con quelli attesi nel piano industriale formulato per l'iniziativa di cooperativa?

- ☐ ANDAMENTO IN LINEA CON LE PREVISIONI
- ☐ ANDAMENTO MIGLIORE DELLE PREVISIONI
- ☐ ANDAMENTO CON QUALCHE DIFFICOLTA'
- ☐ FORTI DIFFICOLTA'

2. Rispondere solo se si è scelta una delle ultime due opzioni. Le difficoltà riscontrate sono da attribuire:

- ☐ AL CONTESTO MACROECONOMICO DI CRISI GENERALE
- ☐ ALLA CARENZA DI MANAGERIALITA'
- ☐ AD ERRATE PREVISIONI NEL PIANO INDUSTRIALE
- ☐ ALLE DIFFICOLTA' RISCONTRATE NEL METTERE IN PRATICA QUANTO PIANIFICATO
- ☐ AD UN ECCESSIVO INDEBITAMENTO
- ☐ ALTRO (da specificare)_____

3. A seguito del risanamento economico, la situazione attuale della cooperativa è di:

- ☐ UTILE
- ☐ PERDITA
- ☐ PAREGGIO

4. Secondo Lei, l'evoluzione del fatturato nei prossimi anni sarà in:

- ☐ AUMENTO
- ☐ DIMINUIZIONE
- ☐ INVARIATA

5. Dalla costituzione ad oggi, la cooperativa ha già riscontrato effetti positivi sulle performance aziendali?

- ☐ SI
- ☐ NO

6. Valutare i seguenti punti. Reputa:

A) Sufficiente la liquidità, al fine della distribuzione di dividendi ai soci-lavoratori e finanziatori?

- ☐ SI
- ☐ NO

B) In aumento i volumi di vendita?

- ☐ SI
- ☐ NO

C) In diminuzione i debiti verso le banche?

- ☐ SI
- ☐ NO

7. Riesce a fornire un giudizio su tali indicatori economici presenti nel conto economico?

1) DIFFERENZA TRA RICAVI E COSTI DELLA PRODUZIONE:

- ☐ POSITIVA
- ☐ NEGATIVA

È aumentata dalla nascita della cooperativa fino ad oggi?

- ☐ SI
- ☐ NO

2) MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL: differenza tra la voce al punto 1) e il costo del lavoro)?

- ☐ POSITIVO
- ☐ NEGATIVO

È aumentato dalla nascita della cooperativa fino ad oggi?

- ☐ SI
- ☐ NO

3) REDDITO OPERATIVO (MON: differenza tra la voce al punto 2) e gli ammortamenti/accantonamenti)?

- ☐ POSITIVO
- ☐ NEGATIVO

È aumentato dalla nascita della cooperativa fino ad oggi?

- ☐ SI
- ☐ NO

8. Secondo Lei, quali fattori sono stati determinanti al fine del raggiungimento di tali risultati?

- ☐ MAGGIOR COINVOLGIMENTO DEI LAVORATORI NELLA GESTIONE
- ☐ MIGLIOR CLIMA AZIENDALE INTERNO

- ☐ LA BUONA CAPITALIZZAZIONE SOSTENUTA ANCHE DAI FINANZIATORI ESTERNI (COOPFOND, C.F.I., ECC)
- ☐ AGEVOLAZIONI FISCALI-LEGISLATIVE
- ☐ MODIFICHE APPORTATE AI PRODOTTI/MIGLIORAMENTO RAPPORTI CON LA CLIENTELA
- ☐ COLLABORAZIONE DEI VARI STAKEHOLDER NEL PROCESSO DI RISANAMENTO
- ☐ PROFESSIONALITA' DI MANAGER/DIRIGENTI
- ☐ ALTRO (Da specificare)_____

NOTE/OSSERVAZIONI/SUGGERIMENTI

Questa sezione è destinata a raccogliere eventuali utili informazioni, suggerimenti, osservazioni e quant'altro si reputi utile ai fini della presente ricerca.

[illegible]

GRAZIE PER LA COLLABORAZIONE!

Bibliografia

AIFI, INSEAD, UNIVERSITA' CATTANEO CASTELLANZA, Research paper *"The Economic impact of Management Leveraged Buy-Out"*, Milano, Luglio 2001

AIFI, KPMG, *"Alcune domande e risposte su come investire in fondi di private equity"*, 2008

AIFI, PWC, *"The economic impact of Private Equity and Venture Capital in Italy"*, Marzo 2006.

AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *"Corso di economia aziendale"*, Il Mulino, 2005

ALESSANDRI G., MONTE R., *"Esuberi aziendali: cosa si intende e come gestirli"*, in *"HR Administration"*, 2014

ALVARO L., *"Workers buyout come antidoto alla crisi"*, in *"Vita"*, 30 gennaio 2015

AMBROSIO A., *"Come calcolare il Margine operativo lordo"*, in *"Lavoro e finanza"*, 2014

ARATI A., *"I lavoratori diventano soci, vola la ceramica Greslab"*, in *"Gazzetta di Reggio"*, 17 maggio 2016.

BALZARINI P., *"La riforma del diritto societario"*, in *"Strumenti 30"*, 2003

BARTILORO L., CARPINELLI L., FINALDI RUSSO P., PASTORELLI S. *"L'accesso al credito in tempo di crisi: le misure di sostegno a imprese e famiglie"* in *"Questioni di Economia e Finanza"*, Banca d'Italia, 2012

BASSAN V., *"I lavoratori sono diventati padroni: così sono rinate le ceramiche Greslab"* in *"Gli stati generali"*, 2015

BECATTINI G., BELLANDI M., DE TROPIS L., *"A Handbook of Industrial Districts"*, UK., 2009

- BELBELLO E., CAPOGROSSI F., D'AGOSTINIS B., DI DIEGO S., et al.**, *"Cooperative ed enti no profit: strumenti per la crescita, opportunità per il professionista"*, Milano, Cesi Multimedia, 2014
- BEN-NER A.**, *"Comparative Empirical Observations on Worker-owned and Capitalist Firms"*, *International Journal of Industrial Organization*, 6, North-Holland, 1988
- BERGAMI M.**, *"L'identificazione con l'impresa"*, Carrocci Editore, 1996
- BERTINI U.**, *"Il governo dell'azienda, la politica aziendale e le strategie"*
- BIANCHI A., MAURI L.**, *"Guida alle cooperative"*, in *"Il Sole 24 Ore"*, Milano, 2009
- BIANCHI L.**, *"La fabbrica fallita ora la gestiamo noi in cooperativa"*, in *"Linkiesta"*, 23 marzo 2012
- BIANCHI L.**, *"La fabbrica fallita ora la gestiamo noi in cooperativa"*, in *"Linkiesta"*, 23 marzo 2013
- BIGELLI M., GENCO R.**, *"I nuovi strumenti finanziari delle società cooperative: verso il mercato dei capitali?"*, in *"Diritto Commerciale e societario"*, fascicolo n.7, 2005
- BOTTOS C., CAMANZI P., GENNARI M., MAZZOTTI R., PANIZZA A., VAGNONI E.**, *"Balanced scorecard rafforza il risanamento aziendale"*, IPSOA, 2014
- BRUNETTI G.**, *"Controllo di gestione e processi di risanamento aziendale"*, in *"Crisi di impresa e amministrazione controllata"*, Giuffrè, Milano, 1986
- BUTTIGNON F.**, *"Processi, risorse, competenze e produzione economica di impresa"*, in AIDEA-GIOVANI, *Le risorse immateriali: gestione, organizzazione e rilevazione*, Napoli, 1995
- CALORI G.**, *"Il valore della sinergia"*, in Dossier Sanpaolo, IPSOA
- CASOTTI A.**, *"La responsabilità sociale delle imprese"*, Wolters Kluwer Italia, 2005
- CENCIARINI R.A.**, *"Ristrutturazione e crescita"*, Milano, Giuffrè, 1998

CENTROSTUDI CREAIMPRESA, *“Come finanziare la tua startup: finanziamenti ordinari, contributi a fondo perduto, finanziamenti agevolati”*, Millionaire Digital Edition

CODA V., *“Le tappe critiche dei processi di ristrutturazione”*, In *“Crisi di impresa e strategie di superamento”*, Giuffrè Editore, Milano, 1987

CODA V., INVERNIZZI G., *“Un modello di rappresentazione e valutazione della strategia: la formula imprenditoriale”*, SDA Bocconi School of Management, Milano, 2005,

COLLIS D.J.- C.A. MONTGOMERY, INVERNIZZI G., MOLTENI M., *“Corporate Strategy”*, The McGraw-Hill Companies, 2004

COLONNA P., CARISSIMO G., WENZEL H.U, D’ANSELMO N., SPISNI M., *“Da manager a imprenditori: esperienze di MBO”*, in *“Economia & Management”*, fascicolo n.1, 2003

COMMISSIONE PER LO STUDIO DEI PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI, *“Le peculiarità delle società cooperative nella redazione dei bilanci e nella gestione aziendale”*, 2016

COPPOLA M., ZILIO F., *“L’impresa si fa cooperativa: storie di successo oltre la crisi”*, Seminario sul Workers Buyout , 2014

COPPOLA M., ZILIO F., *“L’impresa si fa cooperativa: storie di successo oltre la crisi”*, Documenti del seminario sul Workers Buyout, 2014

CUSA E., *“La cooperativa – SRL tra legge e autonomia statutaria”*, Padova, CEDAM, 2008

DESSY A., *“Politiche finanziarie e indebitamento nelle piccole e medie imprese”*, Egea S.p.A., Milano, 1995

DESSY A., *“L’impatto del leveraged buy-out su azionisti e stakeholder: l’evidenza empirica in Italia”*, in *“Economia & Management”*, fascicolo n.4, Luglio-Agosto 2010

DI DIEGO S., *“Le società cooperative”*, Maggioli Editore, 2012

DI MARCO I., DE PASCALE R., *“Studio sulle cooperative”*, Commissione nazionale UNGDCEC, 2013

- DI NUZZO F.**, *“Crescita e sviluppo delle società cooperative: il ruolo delle società finanziarie”*, in *“SetUp impresa”*, 2011
- DI TOMASO E.**, *“Il workers buyout: I dipendenti salvano l’azienda”*, in *“Quotidiano del Diritto, Il Sole 24 ore”*, 20 novembre 2014
- DONNA G.**, *“L’impresa competitiva. Un approccio sistemico”*, Milano, Giuffrè, 1982
- DONNA G.**, *“La creazione di valore nella gestione dell’impresa”*, Carrocci Editore, 1999
- DOW G. K.**, *“Governing the Firm: Workers’ Control in Theory and Practice”*, Cambridge University Press, Cambridge, 2003
- DURANDO C.**, *“I rapporti tra cooperativa e socio”*, in *“Gestcooper informa”*
- DURANDO C.**, *“La governance cooperativa”*, in *“Gestcooper informa”*
- EURICSE**, *“Cooperative e crisi”*, Rizoma Studio Giornalistico Associato, 2012
- FABBRINI G., MONTRONE A.**, *“Economia aziendale, ricerche e profili evolutivi”*, Franco Angeli, 2015
- FAVA P., FUSCHINO P.**, *“Leveraged buy-out: orientamenti giurisprudenziali civili e penali”*, La Tribuna, 2003
- FICI A.**, *“Italy”*, in CARCOGNA D., FICI A., HENRY H. (a cura di), *International Handbook of Cooperative Law*, Springer, Heidelberg, 2013
- FIN.COOP.RA SRL**, *“Analisi degli strumenti finanziari utilizzabili dalle P.M.I. – in particolare dalle imprese cooperative – al fine del consolidamento patrimoniale e della loro capitalizzazione in vista dell’entrata in vigore degli accordi di Basilea II”*, AGCI
- FORESTIERI G.**, *“Corporate & Investment banking”*, Egea Editore, 2015
- FREEMAN V., REED** *“The stakeholder theory”*, in *“General Issues in Business Ethics”*
- GALEOTTI M.**, *“La valutazione strategica”*, Giuffrè, 1995

GALEOTTI M., GARZELLA S., *“Governo strategico dell’azienda”*, G.Giappichelli editore, Torino, 2013

GARZELLA S., *“Il sistema d’azienda e la valorizzazione delle “potenzialità inesprese””*, G. Giappichelli Editore, 2005

GATTI S., *“Le operazioni di “asset restructuring” nelle aziende in crisi”*, in G. FORESTIERI, Banche e risanamento, 1996

GERVASI A., *“Garanzie-Confidi: ammortizzatori della crisi per le imprese?”*, in *“Plan consulting”*, 11 febbraio 2010

GHINI A., *“Margine operativo, lordo e netto. L'importanza per il controllo dell'andamento gestionale”*, 2012

GIANNESSI E. *“L’equazione del fabbisogno di finanziamento nelle aziende di produzione e le possibili vie della sua soluzione”*, Milano, Giuffrè, 1982

GIANNESSI E., *“Il kreislauf tra costi e prezzi come elemento determinante delle condizioni di equilibrio del sistema d’azienda”*, Giuffrè, Pisa, 1982

GIORDANO S., *“Bilancio e fiscalità delle cooperative”*, Maggioli editore, 2012

GIORNETTI A., IANNACCONE M., *“Dinamiche patrimoniali di società cooperative e informazione esterna di impresa”*, G. Giappichelli Editore, 2013

GIRINO E., *“Lo staff buy-out”*, in Amministrazione & Finanza, fascicolo n.1, 1993,

GRANT. R.M. *“L’analisi strategica per le decisioni aziendali”*, Il Mulino, 2006

GRASSINI A.F., BONA M., *“Leveraged buy-out: un istituto da diffondere in Italia?”*, Il Mulino, Bologna, 1991

GUATRI L., *“Crisi e risanamento delle imprese”*, Giuffrè, 1986

GUATRI L., *Turnaround, Declino, crisi e ritorno al valore*, Egea, 1995

GUERCILENA G., *“La carta della cooperativa”*, in *“L’impresa”*, 2016

- HAMEL G., PRAHALAD C.**, *“Alla conquista del futuro”*, Editore Il Sole 24 ore, 1995
- IANNELLO G.**, *“Impresa cooperativa: caratteristiche strutturali e nuove prospettive di finanziamento”*, Casa Editrice Dott. Antonio Milani, Padova, 1994
- IRPET**, *“Le imprese cooperative nel sistema economico della Toscana”*, Centro Stampa 2P, Firenze, 2011
- LEONE M.**, *“Guida al risanamento aziendale”*, Promem Sud Est Spa, 2009
- LONGO L.**, *“Un modello delle competenze per valutare i ruoli”*, in *“Risorse Umane”*, 2007
- LOWITZSCH L.**, *“La partecipazione finanziaria per una nuova Europa sociale”*, Institute for Eastern European Studies, Berlino, 2009, pp. 43-60.
- MANCUSO R.**, *“Aprire una cooperativa, quarta parte”*, in *“Fare impresa”*, 2012
- MANFREDI A.**, *“Prestito sociale coop: cos'è e come funziona”*, 2015
- MARKIDES C.**, *“Strategic Innovation”*, 1997
- MARTINENGO**, *“Rischio da leveraged: finanziamento esterno ed interno”*, in *Pol. Econ.* 1986
- MEGGINSON-P. R.E., MOSLEY-P.H. PIETRI JR.**, *“Management”*, Milano, Franco Angeli, 1993
- MAZZI F.**, *“Words e Works”*, Legacoop Reggio Emilia, 1 luglio 2011
- MINGOLLA A.**, *“Incentivi Cooperative”*, in *“Finanziamenti Puglia”*, 2016
- MISTRULLI P.E., VACCA V.**, *“I confidi e il credito alle piccole e medie imprese durante la crisi”*, Banca D'Italia, 2011
- MONTALENTI P.**, *“Il leveraged buy-out”*, Giuffrè, Milano, 1991
- MORANO A.**, *“Leveraged buy-out. Aspetti finanziari giuridici e contrattuali”*, Ipsoa, Milano, 1989
- MORANO A.**, *“Liceità o illiceità del leveraged buy-out”*, in *“Le Società”*, 1992

MOSCHETTI F., MARONGIU G., FANTOZZI A., FALSITTA G., *“Commentario breve alle leggi tributarie”*, CEDAM, 2010

ODCEC Roma, *“Il leveraged buy-out tra valide ragioni economiche, abuso del diritto e fobie antielusive”*, Le guide Il Fisco, 2014

ONIDA P., *“L’azienda. Primi principi di gestione e organizzazione”*, Milano, Giuffré, 1954

PAROLINI C., 2011, *“Business Planning: dall’idea al progetto imprenditoriale”*. Milano, Pearson, 2011

PIZZOLATO M., *“Ripartire in Cooperativa: dall’impresa in crisi allo sviluppo imprenditoriale dei lavoratori”*, Genesi Design, 2015

PRANDINA D., *“Start-up: il manuale di riferimento per iniziare un nuovo business”*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2000

RIZZO C., *“Quando gli operai salvano l’azienda”*, in *“Tempi”*, 04 maggio 2014

RULLANI E., *“La conoscenza e le reti: gli orizzonti competitivi del caso italiano e una riflessione metodologica sull’economia di impresa”*, in *Sinergie*, n.31, Maggio-Agosto 1993

RUSSO G., *“I ristorni nella cooperativa e la loro distribuzione, differenze con gli utili”*, in *“Cooperative Italia”*, 6 ottobre 2014

S.I.C.I. SGR, *“Management Buy Out e Workers Buy Out”*, 2014

SANGIOVANNI V., *“Finanziamenti dei soci e particolarità nelle società cooperative”*, in *“Diritto Commerciale e societario”*, n.10, 2008

SANTONI G., PICARELLI G., GIGLI C., GENTILI G., CRUCIANO M., CENTOFANTI P., CAPOZUCCA L., CAMILLETTI P., *“Il piano industriale e crisi d’impresa”*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli editore, 2012

SATTIN F., PANCAMO M., *“Employee Buy Out, i dipendenti partecipano all’azionariato dell’impresa”*, in *“Amministrazione & Finanza”*, n.15-16, 2005

SCIARELLI M. *“La teoria degli stakeholder”*, Università degli studi Federico II, Napoli

SCIARELLI S., *“Crisi d’impresa. Il percorso gestionale di risanamento nelle piccole e medie imprese”*, CEDAM, 1995

SIMONE M., *“La società cooperativa per la risoluzione della crisi: Workers Buyout”*, in *“MySolutionPost”*, 2014

SOSTERO U., FERRARESE P., *“Analisi di bilancio, strutture formali, indicatori e rendiconto finanziario”*, Giuffré, 2000

TARANTOLA, TIDU, BENTIVOGLI, CATAPANO, *“Il ruolo dei Confidi dopo Basilea 2: un’indagine territoriale”*, Banca impresa e società, 2006

TEDDE V., *“Nuovi strumenti finanziari di leveraged buy-out”*, Franco Angeli edizioni, 2008

UNIVERSOCOOP, *“L’essenza delle cooperative: gli strumenti finanziari”*, in *“Universocoop & Studio Metodi”*, 26 novembre 2007

VENDER J., *“Il leveraged buy-out: una tecnica finanziaria per acquisire la proprietà di un’azienda”*, in *Finanza, marketing e produzione*, 1986

VIETA M., DEPEDRI S., *“Le imprese recuperate in Italia”*, Rapporto Euricse, Trento, 2015

VIETA M., DEPEDRI S., CARRANO A., *“The Italian Road to Recuperating Enterprises and the Legge Marcora Worker Buyouts: A Report on Italian Worker Buyouts in Times of Crisis. Euricse Report”*, Trento, 2015

ZEVI A., ZANOTTI A., SOULAGE F., ZELAJA A., *“Beyond the Crisis: Cooperatives, Work, Finance: Generating Wealth for the Long Term”*, CECOP Publications, Brussels, 2011

Siti internet consultati:

- Banca Etica: <http://www.bancaetica.it/>
- C.F.I.: <http://www.cfi.it/public/>

- CCFS: <http://www.ccfs.it/>
- Coopfond: <http://www.coopfond.it/>
- Fon.Coop: <http://www.foncoop.coop/>
- Inps: <https://www.inps.it/portale/default.aspx>
- Legacoop: <http://www.legacoop.coop/>
- Ministero dello sviluppo economico:
<http://www.sviluppoeconomico.gov.it/index.php/it/>